"BY FAR THE BEST BOOK ON INVESTING EVER WRITTEN."
—WARREN BUFFETT

দ্যা ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর

দূরদর্শী বিনিয়োগ ভিত্তিক অন্যতম শ্রেষ্ঠ বই

Audilua Edition

বেঞ্জামিন গ্রাহাম

Preface and Appendix by Warren E. Buffett
Updated with new commentary by Jason Zweig

আধুনিক ও প্রাচীন যুগের ইনভেস্ট সিক্রেট

দ্যা ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর

বেঞ্জামিন গ্রাহাম

অনুবাদক - শাহানা আশকারী বৃষ্টি

Audilua Edition

মুখবন্ধ

অডিলুয়া হল একটি অনলাইন বিজনেস ইউনিভার্সিটি।

অডিলুয়ার স্বপ্ন, বাঙালিরাই হবে ভবিষ্যতে গোটা বিশ্বের ব্যবসায়ীক পার্টনার। এইজন্যই, মূল্যবান থেকে মূল্যবান বিজনেস ফর্মুলার বইগুলোকে সহজ বাংলা ভাষায় বাঙ্গালীদের কাছে তুলে ধরা অডিলুয়া দায়িত্ব। বাঙ্গালীদের কাছে এখনো বিজনেস এর বিভিন্ন নীতি কলাকৌশলগুলো অজানাই রয়ে গেছে। এই সমস্যাকে সমাধান করার জন্য প্রতিটা মানুষ অডিলুয়া মধ্যমে সঠিক ব্যবসার জ্ঞান লাভ করতে পারছে। প্রত্যেক বাঙালি অডিলুয়ার মাধ্যমে জ্ঞান অর্জন করে সফল বিজনেসম্যান তৈরি হচ্ছে।

অডিলুয়া মাধ্যমে আমরা একটা বিজনেস প্লাটফর্ম তৈরি করেছি, পাওয়ারফুল বিজনেস ফর্মুলার বইগুলোকে মানুষের কাছে পৌঁছে দিচ্ছি এবং যারা এই ধরনের উদ্যোগ গ্রহণ করছে তাদের আমাদের সঙ্গে যুক্ত করছি। আপনিও এই মিশনে যুক্ত হন। আরো বেশি থেকে বেশি মানুষের কাছে এই মেসেজটি শেয়ার করে পৌঁছে দিন। যাতে আপনার মাধ্যম দিয়ে একটি পজেটিভ কমিউনিটি ডেভলপ করতে পারি।

সূচিপত্র

পুনশ্চ:

পরিশিষ্ট :

চতুর্থ সংস্করণের উপক্রমণিকা.

ওয়ারেন ই, বাফে

১৯৫০ সালে আমার বয়স যখন উনিশ বছর ছিল, তখন এই বইয়ের প্রথম সংস্করণ আমি পড়েছিলাম৷ আমার মনে হয়েছিল বিনিয়োগের উপর লিখিত এটি সবচেয়ে সেরা বই৷ এখনও আমার তেমনই মনে হয়।

জীবনভর সফল বিনিয়োগের জন্য উচ্চতর আইকিউ, অস্বাভাবিক বাণিজ্যিক জ্ঞান বা আভ্যন্তরীণ তথ্যের প্রয়োজন পড়ে না৷ সিদ্ধান্ত নেয়ার জন্য গভীর বুদ্ধিমত্তার একটি নির্মাণ কৌশল ও সেই কৌশল থেকে বিচ্যুত না হওয়ার আবেগ ধরে রাখার ক্ষমতা দরকার হয়৷ এই বইয়ে পরিমিত ও স্পষ্ট একটি নির্মাণ কৌশল দেয়া আছে৷ আপনি কেবল আবেগপ্রবণ হলেই চলবে৷

আপনি যদি গ্রাহামের সুপারিশকৃত বাণিজ্যিক নীতিমালা অনুসরণ করেন আর ৮ম ও ২০তম অধ্যায়ে উল্লেখিত মূল্যবান উপদেশগুলোর প্রতি মনোযোগ দেন, আপনার বিনিয়োগ ব্যর্থ হবে না৷ (আপনার ভাবনার চেয়েও অনেক বেশি ফলাফল পাওয়া যাবে) আপনার ফলাফল চমৎকার হবে কিনা, সেটা নির্ভর করবে বিনিয়োগের ক্ষেত্রে আপনার চেষ্টা ও বুদ্ধিমত্তা প্রয়োগের উপর এবং ঠিক সে সময়ে স্টক মার্কেটে কোন্ পরিস্থিতি বিরাজ করছিল, তার উপর৷ মার্কেটের পরিস্থিতি যত বাজে থাকবে, বিনিয়োগকারীদের সুযোগ তত বেশি

থাকবে। গ্রাহামকে অনুসরণ করুন এবং অংশগ্রহণের চেয়েও বেশি লাভবান হোন বোকামির কারণে।

আমার কাছে বেন গ্রাহাম একজন লেখক বা শিক্ষকের চেয়ে অনেক বেশি কিছু। আমার বাবা ছাড়া অন্য যেকোন মানুষের চেয়ে গ্রাহামের প্রভাব আমার জীবনে বেশি। ১৯৭৬ সালে বেনের মৃত্যুর পরপর 'ফিন্যানশিয়াল অ্যানালিস্ট জার্নাল' এ আমি তার ব্যাপারে কিছু স্মৃতিকথা লিখেছিলাম। আমার বিশ্বাস বইটি পড়লে আপনারা তার গুণের ব্যাপারে অনেক কিছু জানতে পারবেন।

বেঞ্জামিন গ্রাহাম

১৮৯৪-১৯৭৬

কয়েক বছর আগে বেন গ্রাহামের বয়স যখন আশি বছর, তিনি এক বন্ধুর কাছে মনের ভাব প্রকাশ করে বলেছিলেন যে প্রতিদিনই তার কিছু বোকামি, কিছু সৃষ্টিশীল ও কিছুটা উদার' শ্রেণীর লেখা লিখতে ইচ্ছে করে।

তার খেয়ালী লক্ষ্যের সেই ভাবপ্রকাশের মধ্যে সুনির্দিষ্ট কিছু ভাবনাকে রূপ দেয়ার একটি আকাক্ষা প্রতিফলিত হয়েছিল। যদিও তার চিন্তাগুলো শক্তিশালীছিল, সেসবের প্রকাশ ছিল বেশ ভদ্র।

পাঠককে তার অর্জনকে সৃষ্টিশীলতার ওজন দিয়ে মাপতে হবে না। এটি বেশ বিরল যে নিয়মের একজন স্রষ্টা তার কাজকে উজ্জ্বলতর মনে না করে ক্রমে অন্ধকারাচ্ছন্ন বলে মনে করছেন। কিন্তু এই বই প্রকাশের চল্লিশ বছরের মধ্যেও গবেষণার শীর্ষে যাওয়ার মত সম্ভাব্য কোন প্রার্থী খুঁজে পাওয়া কঠিন মনে হল । যেখানে প্রকাশনার কয়েক সপ্তাহ বা মাস পর বেশিরভাগ মানুষকেই বোকার মত মনে হয়, বেনের নীতিমালা শক্তিশালী হয়ে উঠল। আর্থিক জাগরণের ক্ষেত্রে এগুলোর মূল্য বেড়ে গেল এবং আরো ভালোভাবে বুঝা গেল । তার সদুপদেশ অনুসারীদের জন্য পুরস্কার বয়ে আনল। এমনকি যাদের প্রকৃতিপ্রদত্ত ক্ষমতার অভাব রয়েছে, তারাও প্রাপ্তি থেকে বঞ্চিত হল না।

পেশাগত জীবনে বেনের রাজত্ব করার একটি উল্লেখযোগ্য বিষয় ছিল যে কোন রকম নোংরা মানসিক প্রবৃত্তি ছাড়াই তিনি এটি অর্জন করেছিলেন। বরঞ্চ এটি ছিল একজন মেধাবী মানুষের পার্শ্ব প্রতিক্রিয়া যার প্রস্থ সংজ্ঞাকে অতিক্রম করে গেছে। এই ধরনের মানসিকতার মানুষ আমি খুব কমই দেখেছি। নতুন জ্ঞানের জন্য অনন্ত তৃষ্ণা আর যেকোন সমস্যা সমাধানে সেই জ্ঞানকে প্রয়োগ করতে পারার ক্ষমতা তার ভাবনাকে উজ্জ্বলতর করে তুলেছে।

কিন্তু তার তৃতীয় অপরিহার্যতা ছিল উদারতা, যে ক্ষেত্রে তিনি সকলকে পিছনে ফেলে এগিয়ে গেছেন। বেনকে আমি একজন শিক্ষক, নিয়োগকর্তা ও একজন বন্ধু হিসেবে জানি। প্রতিটি সম্পর্কের ক্ষেত্রেও তার সময়, ধারণা ও উৎসাহ ছিল একেবারে মুক্ত ও অকৃপণ উদারতার পরিচায়ক। যদি কোন বিষয়ে চিন্তার স্বচ্ছতা প্রয়োজন হতো, বেনের চেয়ে ভালো কেউ ছিলেন।আর যদি উৎসাহ বা পরামর্শের প্রয়োজন হতো, বেন সেখানে থাকত।

ওয়াল্টার লিপম্যান এমন মানুষের কথা বলেছেন, যারা বৃক্ষ রোপণ করে অন্যরা তার ছায়ায় বসার জন্য। বেন গ্রাহাম ছিলেন তেমনই একজন মানুষ।

(ফিন্যানশিয়াল অ্যানালিস্ট জার্নাল' থেকে পুন: মুদ্রিত, নভেম্বর। (ডিসেম্বর ১৯৭৬)

বেঞ্জামিন গ্রাহাম সম্পর্কে কিছু কথা

জেসন জোয়াইগ

বেঞ্জামিন গ্রাহাম কে আর কেন আমরা তার কথা শুনব?

গ্রাহাম কেবল সবচেয়ে সেরা একজন বিনিয়োগকারী ছিলেন না, তিনি সর্বকালের সবচেয়ে বড় বাস্তবসম্মত বিনিয়োগের চিন্তাবিদ ছিলেন। গ্রাহামের আগে অর্থব্যবস্থাপকেরা কুসংস্কার, কল্পনা ও রহস্যময় রীতি অনুসরণ করে মধ্যযুগীয় আচরণ করতেন। গ্রাহামের 'সিকিউরিটি অ্যানালাইসিস' বইটি এই চক্রকে ভেঙ্গে আধুনিক পেশার রূপ দিয়েছে।

আর 'দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর' হল ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারী এবং আর্থিক সাফল্যের জন্য জরুরী ভাবপ্রবণ নির্মাণকৌশল ও বিশ্লেষণী উপাদানগুলোর জন্য রচিত প্রথম বই। সাধারণ জনগণের জন্য এই বইটি বিনিয়োগের বিষয়ে সবসময় সেরা হিসেবে পরিগণিত হবে। ১৯৮৭ সালে ফরবস ম্যাগাজিনে একজন খুদে রিপোর্টার হিসেবে আমি যখন যোগ দেই, তখন আমি 'দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর' বইটি প্রথম পড়ি। আগে বা পরে সমস্ত বাজার খুব বাজেভাবে শেষ হবে। গ্রাহামের এই নিশ্চয়তায় আমি অবাক হই। সেই অক্টোবরে ইউ.এস. স্টক ইতিহাসের স্মরণীয় একটি জঘন্য দিন পার করেছে। (১৯৯০ সালে স্টক মার্কেটে বিনিয়োগকারীদের প্রচুর ক্রয়ের পর ২০০০ সালে স্টক মার্কেটে প্রচুর বিক্রি শুরু হওয়ার ব্যাপারে 'দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর' অনেক আগেই সূক্ষ্ম ভবিষ্যদ্বাণী করে গেছে)

গ্রাহামের অন্তর্দৃষ্টি লাভ হয়েছিল বেশ কঠিন পথ ধরে : অর্থনৈতিক দুর্গতি এবং মার্কেটের ইতিহাস ও মনস্তত্ত্ব অধ্যয়নের মাধ্যমে। তিনি ১৮৯৪ সালের ৯ মে লন্ডনে জন্মেছিলেন বেঞ্জামিন গ্রসবাম হিসেবে। তার বাবা চায়না ডিশ ও ফিগারিনের ব্যবসায়ী ছিলেন। বেনের বয়স যখন এক বছর, তখন তারা নিউ ইয়র্কে চলে আসে। প্রথমদিকে তারা মেইড, কুক, ফ্রেঞ্চ গভর্নেস সহ আপার ফিফথ অ্যাভিনিউ'তে বেশ স্বচ্ছল জীবন যাপন করত। কিন্তু বেনের বাবা ১৯০৩ সালে মারা গেলেন, পোর্সেলিন ব্যবসায় ধ্বস নামল আর পরিবারটি পথে বসে গেল। বেনের মা তখন একটি বোর্ডিং হাউজে ঘর নিলেন। এরপর স্টকে ব্যবসা করার জন্য টাকা ধার নিলেন। ১৯০৭ সালের ধ্বসে তিনি সর্বস্বান্ত হয়ে গেলেন। জীবনের বাকী সময়ে বেন সেই অপমান সবসময় স্মরণ করতেন যে মায়ের জন্য চেক ভাঙ্গাতে গেলে ব্যাংকার তাকে বলত, "ডরোথি গুসবামের কি পাঁচ ডলার আছে?"

সৌভাগ্যক্রমে গ্রাহাম কলম্বিয়ায় একটি স্কলারশীপ পেলেন, যেখানে তার মেধা পূর্ণমাত্রায় বিকশিত হল। ১৯১৪ সালে তিনি ২য় স্থান অধিকার করে গ্রাজুয়েট হলেন। গ্রাহামের ফাইনাল সেমিস্টার শেষ হওয়ার আগে ইংরেজি, দর্শন ও গণিত- এই তিন ডিপার্টমেন্ট তাকে ফেকাল্টিতে যোগ দেয়ার আহ্বান জানালো। তিনি তখন ২০ বছরের তরুণ।

প্রাতিষ্ঠানিক শিক্ষার পরিবর্তে গ্রাহাম ওয়াল স্ট্রীটে ঢু মারার সিদ্ধান্ত নিলেন। তিনি একটি বন্ড-ট্রেডিং ফার্মে ক্লার্ক হিসেবে যোগ দিলেন আর খুব দ্রুত

অ্যানালিস্ট হয়ে উঠলেন। এরপর তিনি হলেন পার্টনার আর অল্প সময়ের মধ্যে নিজেই পার্টনারশীপের ব্যবসা খুলে বসলেন।

ইন্টারনেটের ব্যাপক বিস্তারে গ্রাহাম মোটেই অবাক হন নি। ১৯১৯ সালের এপ্রিল মাসে একটি নতুন অটোমোটিভ কোম্পানী, স্যাভল্ট টায়ারের সাথে ব্যবসার প্রথম দিনে তিনি ২৫০% আয় করেছেন। অক্টোবর মাসে সেই কোম্পানীফ্রড হিসেবে চিহ্নিত হল আর স্টক অর্থহীন হয়ে গেল।

গ্রাহাম আণুবীক্ষণিক, প্রায় পারমাণবিক সূক্ষ্মতায় স্টকের গবেষণা করতে সক্ষম ছিলেন। ১৯২৫ সালে ইউ এস. ইন্টারস্টেট কমার্স কমিশনে ওয়েল পাইপলাইনের অস্পষ্ট রিপোর্ট দেখে তিনি জেনেছিলেন যে নর্থার্ন পাইপ লাইন কো:, প্রতি শেয়ারে যেটা ৬৫% ব্যবসা করছে, উচ্চমানের বন্ডের প্রতি শেয়ারে কমপক্ষে ৮০% পায়। (তিনি স্টক কিনেছিলেন, লভ্যাংশ বাড়ানোর জন্য এর ম্যানেজারকে প্রতিনিয়ত বিরক্ত করেছেন আর তিন বছর পর শেয়ার প্রতি ১১০% লাভ তুলে নিয়েছিলেন)

১৯২৯-১৯৩২ সালের মারাত্মক ধ্বসে প্রায় ৭০% ক্ষতি হওয়ার পরও গ্রাহাম তার হিসাবনিকাশ ও বুল মার্কেটের দুর্বলতার সাথে দেন দরবার করে টিকে গিয়েছিলেন। গ্রাহামের পূর্ববর্তী আয়ের কোন রেকর্ড নেই, তবে ১৯৩৫ সাল থেকে ১৯৬৫ সালে তার রিটায়ার্ড করার সময় পর্যন্ত গ্রাহাম নিউম্যান কর্পো- বার্ষিক ১৪.৭% লাভ করেছিল- মোটের উপর স্টক মার্কেট থেকে ১২.২%, যা ওয়াল স্ট্রীটের ইতিহাসে অন্যতম দীর্ঘস্থায়ী রেকর্ড।

গ্রাহাম এসব কি করে করেছিলেন? অসাধারণ মেধার সাথে বিচারবুদ্ধি বিশাল অভিজ্ঞতাকে মিলিয়ে গ্রাহাম কিছু মৌলিক নীতিমালা তৈরি করেছিলেন, যেগুলো কেবল তার জীবদ্দশায় নয়, আজো মূল্যবান :

- স্টক টিক দেয়ার কোন প্রতীক বা ইলেক্ট্রনিক ব্লিপ নয়; এটি প্রকৃত ব্যবসায় মালিকের লভ্যাংশ, যার মূল্য শেয়ারের মূল্যের উপর নির্ভর করে না।

- মার্কেট হল একটি পেন্ডুলামের মত যেটি অসহনীয় প্রত্যাশা (যা স্টককে অনেক দামী করে তোলে) ও অযৌক্তিক নিরাশার (যা স্টককে ভীষণ সস্তা করে তোলে) মধ্যে দুলতে থাকে।

- যেকোন বিনিয়োগের বর্তমান মূল্যের কার্যক্রমই হল এর ভবিষ্যতের মূল্য। যত বেশি মূল্য আপনি দেবেন, তত কম ফেরত পাবেন।

- যত সতর্কই হোন না কেন, ভুল করার ঝুঁকিকে কোন বিনিয়োগকারী এড়িয়ে যেতে পারে না। যত আকর্ষণীয় হোক না কেন, অতিরিক্ত টাকা না দিয়ে আপনি কেবল ভুলের পরিমাণ ছোট করতে পারেন, যেভাবে গ্রাহাম 'নিরাপত্তার মার্জিনে থাকার জোর দিয়েছেন।

- আর্থিক সফলতার রহস্য আপনার নিজের মধ্যে বিদ্যমান। যদি ওয়াল স্ট্রীটের ঘটনাকে বিশ্বাস না করে আপনি একজন জটিল চিন্তাবিদ হতে পারেন, এবং স্থির বিশ্বাসের সাথে অর্থ বিনিয়োগ করতে পারেন, অত্যন্ত বাজে বেয়ার মার্কেটের সময়ও আপনি সুবিধা পেতে পারেন। নিজস্ব নিয়ম ও সাহসের মাধ্যমে অর্থনৈতিক ভাগ্য তৈরিতে অন্য মানুষের ভাবমূর্তিকে ইচ্ছে করলেই অগ্রাহ্য করতে পারেন। পরিশেষে আপনার আচরনের চেয়ে আপনার বিনিয়োগের আচরণের গুরুত্ব অনেক কমে যাবে।

'দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর' এর এই নতুন সংস্করণের লক্ষ্য হল, গ্রাহামের ধারণাকে বর্তমানের অর্থনৈতিক মার্কেটে প্রয়োগ করা। গ্রাহামের প্রতিটি অধ্যায়ের পর আপনি একটি নতুন বক্তব্য দেখতে পাবেন। আমি সাম্প্রতিক কিছু উদাহরণও যোগ করেছি যাতে আপনি বুঝতে পারেন যে গ্রাহামের ধারণা আজো কত সম্পৃক্ত, কত গুরুত্বপূর্ণ।

গ্রাহামের মাষ্টারপিসকে প্রথমবার বা তৃতীয় বা চতুর্থবারের মত পড়ার উত্তেজনা ও আনন্দ লাভ করছেন বলে আপনাকে হিংসা হচ্ছে আমার। অন্যান্য ক্লাসিকগুলোর মত পৃথিবীর প্রতি আমাদের দৃষ্টিভঙ্গিকে এটি বদলে দিচ্ছে আর শিক্ষাদানের মাধ্যমে একে নবায়ন করছে। বইটি যত বেশি আপনি পড়বেন, তত বেশি শিখবেন। গ্রাহামকে পথ প্রদর্শক হিসেবে নিয়ে নিশ্চিতভাবে আপনি অনেক বেশি বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীতে পরিণত হবেন।

সূচনা

এই বই কি করার প্রত্যাশা রাখে

এই বইয়ের উদ্দেশ্য হল বিনিয়োগের পলিসিকে সাধারণ মানুষের উপযোগী করে সরবরাহ করা। নিরাপত্তা সুরক্ষিত করার ব্যাপারে তুলনামূলকভাবে অল্পই এখানে বলা হয়েছে; মূলত: জোর দেয়া হয়েছে বিনিয়োগের নীতিমালা ও বিনিয়োগকারীর আচরণের উপর। সুনির্দিষ্ট নিরাপত্তার কিছু তুলনামূলক লিস্ট এখানে দেয়া হয়েছে- নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ লিস্টের পাশাপাশি যাতে কমন স্টক বাছাইয়ের জন্য জরুরী উপাদানগুলোতে দক্ষতা জন্মে।

কিন্তু বেশিরভাগ ক্ষেত্রে আমরা অর্থনৈতিক মার্কেটের ঐতিহাসিক প্যাটার্ণ নিয়ে আলোচনা করব, কিছু কিছু ক্ষেত্রে কয়েক শতাব্দী পিছন ফিরেও দেখব। বুদ্ধিমত্তার সাথে বিনিয়োগ করতে হলে আপনাকে বেশ ভালোভাবে জানতে হবে যে বিভিন্ন পরিস্থিতিতে বন্ড ও স্টকগুলো কি ভূমিকায় অবতীর্ণ হয়। ওয়াল স্ট্রীটের ক্ষেত্রে সানতায়ানার সেই বিখ্যাত সতর্কবাণীর চেয়ে বেশি সত্য বক্তব্য ও অধিকতর প্রযোজ্য বাণী আর কিছু নেই- "যারা অতীত ভুলে যায়, তারা এর পুনরাবৃত্তি করে।"

আমাদের এই বইটি বিনিয়োগকারীদের নিয়ে আর আমাদের প্রথম কাজ হল কোনরকম পার্থক্য না রেখে এই বিষয়ে স্পষ্টতা ও জোর প্রদান করা। শুরুতে আমরা একথা বলতে চাই যে বইটি 'এক মিলিয়ন টাকা বানানোর' বই নয়। ওয়াল স্ট্রীট বা অন্য কোথাও ধনী হওয়ার নিশ্চিত ও সহজ কোন পথ নেই। এইমাত্র যা বললাম, তার সপক্ষে সামান্য অর্থনৈতিক ইতিহাস তুলে ধরা যায়, বিশেষত : তখনকার সময়ের যখন একের অধিক নৈতিকতা এতে খুঁজে পাওয়া যেত। ১৯২৯ সালে জন জে. রাসকভ, যিনি জাতির ও ওয়াল স্ট্রীটের একজন অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ ব্যক্তি, লেডিস হোম জার্নাল'এ পুঁজিবাদের আশীর্বাদকে প্রশংসা করে একটি আর্টিকেল লিখেছিলেন, যার টাইটেল ছিল "সকলেই ধনী হতে চায়। তার থিসিস ছিল যে ভালো একটি স্টকে মাসে ১৫ ডলার জমা করলে, লভ্যাংশকে পুন: বিনিয়োগ করে ২০ বছরে ৮০,০০০ ডলার বানানো যায়, যেখানে মূল বিনিয়োগ মাত্র ৩৬০০ ডলার। জেনারেল মটরস্ টাইকুন যদি সত্যি বলে থাকেন, তবে অর্থ উৎপাদনের এটি একটি সহজ পথ। তিনি কতটুকু ঠিক বলেছিলেন? আমাদের হিসাবে-জওজোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজ এর ৩০ স্টকের উপর ভিত্তি করে ধরলে, রাসকভের পরামর্শ যদি ১৯২৯-১৯৪৮ সালের মধ্যে হয়, তবে ১৯৪৯ সালের শুরুতে বিনিয়োগকারীকে কমপক্ষে ৮৫০০ ডলার দিয়ে শুরু করতে হয়েছে। সেই বিখ্যাত ব্যক্তির কথিত ৮০,০০০ ডলার থেকে এই অংক অনেক দূরে এবং এতে বুঝা যায় যে এসব আশাব্যঞ্জক ভবিষ্যদ্বাণী ও নিশ্চয়তার উপর কতখানি নির্ভর করা যায়। কিন্তু পাশাপাশি আমাদের মনে রাখা উচিত যে ২০ বছরের এই অপারেশনে যে লাভ পাওয়া যায়, তা বার্ষিক ৮% হিসাবের চেয়ে বেশি এবং এটি ঐ সত্যকে ভুল প্রমাণ করে যে বিনিয়োগকারী ডিজে আইএ থেকে ৩০০ দিয়ে কিনেছিল এবং

১৯৪৮ সালের ১৭৭ ক্লোজিং লেভেলে এসে থেমেছিল। এই রেকর্ড সম্ভবত: নিয়মিত মাসিক ক্রয়ের ব্যাপারে উদ্যোগী হওয়ার জন্য তৈরি করা হয়েছিল, যেটাকে 'ডলার মূল্যে গড়করণ' বলা হত।

যদিও আমাদের বইয়ে ফটকাবাজদের কোন উল্লেখ নেই, তার মানে এই নয় যে বইটা ওদের জন্য যারা মার্কেটে ব্যবসা করে। এদের বেশিরভাগই বেচাকেনার সময় নির্ধারণের জন্য চার্ট বা অন্য কোন মেকানিক্যাল মাধ্যমের সাহায্য নেয়। এইসব তথাকথিত মাধ্যমগুলো একটি প্রক্রিয়াই ব্যবহার করে আর তা হলো স্টক বা মার্কেট উপরের দিকে উঠলে স্টক কিনতে হয় আর স্টক নেমে গেলে বিক্রি করেদিতে হয়। প্রকৃত ব্যবসায়িক চিন্তাধারার পুরো উল্টো ব্যাপারটি আর ওয়াল স্ট্রীটের বাণিজ্যিক সাফল্য এভাবে স্থায়িত্ব পেতে পারে না। ৫০ বছরেরও বেশি সময় ধরে আমাদের নিজস্ব স্টক মার্কেট অভিজ্ঞতা ও পর্যবেক্ষণ থেকে আমরা এমন একজন মানুষকেও বের করতে পারব না, যে এই প্রক্রিয়ায় মার্কেট অনুসরণ করে নিরবচ্ছিন্নভাবে অর্থ আয় করেছে। একথা ঘোষণা করতে আমরা বিন্দুমাত্রও দ্বিধা করবো না যে এই প্রক্রিয়া যতটুকু জনপ্রিয়, ঠিক ততটুকু বিভ্রান্তিকর। আমরা এইমাত্র যা বললাম, সেটিকে ব্যাখ্যা করব স্টক মার্কেটের ব্যবসা সম্পর্কে বিখ্যাত ডাও থিওরি আলোচনা করার সময়, যদিও সেটিকে প্রমাণ হিসেবে গ্রহণ করা যায় না।

যদিও প্রথম প্রকাশ ১৯৪৯ সালে হয়েছিল, 'দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর' এর রিভিশান বের হতে প্রায় পাঁচ বছর লেগেছিল। চলতি সংস্করণে আমরা ১৯৬৫ সালে লিখিত বিষয়গুলোর সাথে নতুন মাত্রা যোগ করব। সেগুলো হল :

1. উচ্চমানের বন্ডে সুদের হারে অভূতপূর্ব অগ্রগতি হল।

2.

১৯৭০ সালের মে মাসের শেষদিকে শীর্ষস্থানীয় কমন স্টকগুলোর মূল্যমান ৩৫% হ্রাস পেয়েছিল। ৩০ বছরের মধ্যে এটিই ছিল চরম অবনতি। (নিম্নমানের অসংখ্য স্টক এর চেয়ে ভালো পর্যায়ে ছিল)

3

পাইকারী ও খুচরা মূল্য ক্রমাগত বৃদ্ধি পাওয়ার কারণে ১৯৭০ সালে সাধারণ ব্যবসা যখন পতনের মুখে দাঁড়িয়ে, তখনও স্টক গতি লাভ করেছিল।

4.

বিভিন্ন রকম কর্পোরেশন, যৌথ বাণিজ্য ও এধরনের অন্যান্য ব্যবসা ও অর্থনৈতিক প্রতিষ্ঠান অত্যন্ত দ্রুত উন্নতি করছিল। (এতে কিছু কৌশলের উদ্ভাবন হয়েছিল, যেমন- 'লেটার স্টক, স্টক-অপশন ওয়ারেন্ট এর বিস্তার, বেনাম, বিদেশী ব্যাংকের ব্যবহার ও অন্যান্য)

5

অনেক শক্তিশালী কোম্পানী স্বল্প ও দীর্ঘমেয়াদী ঋণের কারণে দেউলিয়া হল এবং ওয়াল স্ট্রীটের হাউজগুলোতে আর্থিক সংকটজনিত নানা সমস্যা তৈরি হল।

6

বিনিয়োগকৃত ফান্ডের প্রশাসন ও ব্যাংক কর্তৃক পরিচালিত ট্রাষ্ট ফান্ডে পারফরমেন্স' প্রকাশের সংযোজন হওয়াতে অস্থিরতার জন্ম হল।

এইসব বিষয়গুলিকে আমরা সতর্কতার সাথে বিবেচনা করব এবং আমাদের পুরনো সংস্করণ থেকে খানিকটা ভিন্নভাবে এগুলোর সমাপ্তি টানব আর প্রয়োজনীয় গুরুত্ব আরোপ করব৷ বিনিয়োগের অন্তর্নিহিত নীতিমালাকে কোথাও বদলানো উচিত নয়, কিন্তু অর্থনৈতিক কৌশল ও পরিস্থিতির উপর নির্ভর করে নীতিমালা প্রয়োগের ক্ষেত্রে কিছু পরিবর্তন জরুরী হয়ে পড়ে৷

বর্তমান সংস্করণ লেখার সময় শেষ বক্তব্যকে পর্যবেক্ষণের আওতায় রাখা হয়েছিল। এই সংস্করণের প্রথম ড্রাফট ১৯৭১ সালের জানুয়ারীতে শেষ হয়েছিল। সেসময় ডিজেআইএ ১৯৭০ সালের ৬৩২ থেকে উত্তরণ করে ১৯৭১ সালে ৯৫১ তে উঠেছে৷ সংস্করণের শেষ ড্রাফট যখন শেষ হল ১৯৭১ সালের নভেম্বর মাসে, মার্কেট তখন আবার পতনের মুখে, ৯৫১ তখন ৭৯৭ তে নেমে এর ভবিষ্যতের ব্যাপারে আশংকা তৈরি করেছে৷ প্রকৃত বিনিয়োগ পলিসির উপর এই উত্থান-পতনের কোন প্রভাব আমরা পড়তে দিতে পারি না, যেটা সেই ১৯৪৯ সালে এই বইয়ের প্রথম সংস্করণ থেকে অপরিবর্তিত রয়ে গেছে।

১৯৬৭-৭০ সাল পর্যন্ত মার্কেটের যে বাড়তি সংকোচন, সেটার মূলে ছিল বিগত দুই শতকের বিভ্রান্তি৷ শীর্ষস্থানীয় কমন স্টককে যেকোন সময় ও যেকোন মূল্যে শুধুমাত্র লাভের নিশ্চয়তাসহ নয়, বরং এর যেকোন ক্ষতিকে পুষিয়ে দেয়ার গ্যারান্টিসহ কিনতে পারাই এই পরিস্থিতির একটা কারণ৷ বাস্তবতার ক্ষেত্রে এই সত্য বেশ কঠিন৷ যা-ই হোক, দীর্ঘদিন পর স্টক মার্কেট ‘স্বাভাবিকতায় ফিরল’ এই অর্থে যে ফটকাবাজ ও স্টকে বিনিয়োগকারীরা গুরুত্বপূর্ণ ও সম্ভবত: প্রতিহতের যোগ্য পতনের জন্য সমানভাবে প্রস্তুতি নিল।

অনেক সেকেন্ডারী ও থার্ড-লাইন কমন স্টকে মার্কেটের শেষ পতনটা মারাত্মক হয়ে দাঁড়াল। এটি মূলত: নতুন কিছু ছিল না, ১৯৫১-৫২ সালের মতই হয়েছিল, কিন্তু এখানে নতুন একটি বিষয় ছিল যে বিনিয়োগকৃত কিছু ফান্ডের শর্ত ছিল বেশ উচ্চমার্গীয় আর অতিমূল্যায়নের বিষয়টাও ছিল। কেবল নবাগতদের জন্যই এই সতর্কবাণী অপরিহার্য ছিল না, সকলের জন্য ছিল যে বিরাট অর্জনের পর উত্তেজিত হওয়া অন্যকোথাও খাটে, তবে ওয়াল স্ট্রীটে সেই খেপামি সর্বনাম ডেকে আনে।

আমাদের বড় প্রশ্নটি হবে ফাস্ট-কোয়ালিটি বন্ডে সুদের চড়া হারের বৃদ্ধি সংক্রান্ত। ১৯৬৭ সাল থেকে বিনিয়োগকারীরা কমন স্টকের লভ্যাংশ যতটুকু পায়, তার দ্বিগুণ পাচ্ছে এইসব বন্ড থেকে। ১৯৭২ সালের শুরুতে সর্বোচ্চ- গ্রেডের বন্ড থেকে ৭.১৯% পাওয়া যেত, যেখানে ইন্ডাস্ট্রিয়াল স্টক থেকে মাত্র ২.৭৬%। (১৯৬৪ সালের শেষের দিকে এই পরিমাণ ছিল ৪.৪০% ও ২.৯২%।) বিষয়টি আন্দাজ করা কঠিন যে ১৯৪৯ সালে এই বইটি যখন প্রথম লেখা হচ্ছিল, সংখ্যাগুলো ছিল পুরোপুরি বিপরীত: বন্ড দিচ্ছিল ২.৬৬ ২.৬৬% % আর স্টকে পাওয়া যেত ৬.৮২%। বিগত সংস্করণগুলোতে আমরা লাগাতার আবেদন করছিলাম যে কমন স্টকে রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীর পোর্টফোলিওতে যেন কমপক্ষে ২৫% হিসাব করা হয় আর দুইটি সাধারণ মাধ্যমে ৫০-৫০ করে যেন বন্টন করা হয়। আমাদের এমন ভাবতে হচ্ছে যে আরো সংবেদনশীল সম্পর্ক তৈরি হওয়ার আগ পর্যন্ত স্টকের উপর বন্ডের সুবিধা কার্যকর, না সমস্ত বন্ডের উপর স্টকের প্রভাব গুরুত্বপূর্ণ। স্বাভাবিকভাবে সিদ্ধান্তে পৌঁছতে হলে ক্রমাগত উত্তরণের ব্যাপারে প্রশ্ন তোলা জরুরী। একটি অধ্যায় এই আলোচনার জন্য

উৎসর্গ করা হয়েছে। এই বইটি যাদের জন্য লেখা হয়েছিল, অতীতে আমরা তাদেরকে দুটো মৌলিক ভাগে বিভক্ত করেছিলাম প্রতিরক্ষামূলক ও 'দুঃসাহসী'। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী বড় ধরনের কোন ভুল বা ক্ষতি থেকে নিজেকে বাঁচিয়ে রাখবে৷ তার দ্বিতীয় লক্ষ্য হবে চেষ্টা ও বিরক্তি থেকে মুক্তি এবং স্বত:স্ফুর্ত সিদ্ধান্ত নেয়ার চাহিদা৷ দুঃসাহসী বিনিয়োগকারীর গভীর আগ্রহ থাকবে সময় ও যত্নসহকারে এমন সিকিউরিটিস নির্বাচন করা সেগুলো গড়মানের চেয়ে অনেক বেশি পরিপূর্ণ ও আকর্ষণীয় হয়৷ এই ধরনের দুঃসাহসী বিনিয়োগকারীরা তাদের দক্ষতা ও মেধার কারণে গড়পরতার চেয়ে অনেক বেশি লভ্যাংশ প্রত্যাশা করে। বর্তমান পরিস্থিতিতে এই ধরনের প্রত্যক্ষ বিনিয়োগকারীদেরকে অতিরিক্ত ক্ষতিপূরণ দেয়া যায়কিনা, আমরা সন্দিহান। কিন্তু আগামী বছর বা তারও পরে পরিস্থিতি হয়ত ভিন্ন হবে৷ আমরা এইসব উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের সম্ভাবনার প্রতি মনোযোগী হব, যেহেতু আগে তারা ছিল আর হয়ত ফিরে আসবে৷

অনেক আগে থেকে এই মতবাদ প্রচলিত আছে যে সফল বিনিয়োগের কৌশল নিহিত থাকে প্রথমত: যেসব ইন্ডাস্ট্রির ভবিষ্যত উজ্জ্বল, সেগুলো বেছে নেয়ার উপর এবং এরপর সেইসব ইন্ডাস্ট্রির উন্নয়নশীল কোম্পানীগুলো চিহ্নিত করার উপর৷ যেমন- স্মার্ট বিনিয়োগকারী বা তাদের স্মার্ট উপদেষ্টারা সর্বোপরি ও বিশেষত: ইন্টারন্যাশনাল বিজন্যাস মেশিনে কম্পিউটার ইন্ডাস্ট্রির বিশাল সম্ভাবনা অনেক আগেই বুঝতে পেরেছিল৷ একইভাবে অন্যান্য বর্ধনশীল ইন্ডাস্ট্রি ও কোম্পানীগুলোর ব্যাপারেও৷ তবে এটি সবসময় অতীতের পর্যবেক্ষণের মত সহজ হয় না।

এই পয়েন্টকে পুরোপুরি বুঝার জন্য নীচে একটি প্যারাগ্রাফ দেয়া হল যেটি ১৯৪৯ সালের সংস্করণে প্রথম দেয়া হয়েছিল।

এ ধরনের একজন বিনিয়োগকারী এয়ার-ট্রান্সপোর্ট স্টকের ক্রেতাও হতে পারে, কারণ সে বিশ্বাস করে যে মার্কেটের প্রচলিত ধারার চেয়ে এই ব্যবসার ভবিষ্যত অনেক উজ্জ্বল। এ ধরনের বিনিয়োগকারীদের জন্য গোপনে ওঁৎ পেতে থাকা অনেক বিপদের ব্যাপারে এই বইয়ে সতর্কবাণী দেয়া আছে।

উল্লেখিত ইন্ডাষ্ট্রির জন্য এইসব গুপ্ত বিপদগুলো খুবই বিপজ্জনক। এয়ার ট্রাফিকের আকৃতি যে বাড়বে দিন দিন, সেই ভবিষ্যদ্বাণী করা খুব সহজ। কিন্তু রেভেনিউ বৃদ্ধি পাওয়া সত্ত্বেও যান্ত্রিক সমস্যা ও ধারণ ক্ষমতার অতুশয়োক্তির কারণে কম্পিউটার ইন্ডাষ্ট্রির চেয়েও অনেক বেশি উত্থান পতন ও এমনকি লাভের অংকও বিপদের সম্মুখীন হয়। ১৯৭০ সালে ট্রাফিক ফিগারে নতুন উচ্চতা থাকাসত্ত্বেও এয়ারলাইনস তার শেয়ার হোল্ডারদের জন্য ২০০ মিলিয়ন ডলার ক্ষতি স্বীকার করে। (১৯৪৫ ও ১৯৬১ সালেও তাদের প্রচুর ক্ষতি হয়) এইসব কোম্পানীর স্টকগুলো ১৯৬৯-৭০ সালেও সাধারণ মার্কেটের চেয়ে অনেক বেশি ক্ষতি স্বীকার করে। রেকর্ডে দেখা যায় যে মিউচ্যুয়েল ফান্ডের উচ্চ বেতনধারী ফুলটাইম দক্ষ ব্যক্তিরাও বৃহৎ ও ব্যক্তিগত ইন্ডাষ্ট্রির ভবিষ্যত সম্পর্কে ভুল ধারণা করে।

পক্ষান্তরে আইবিএমে যখন স্থায়ী বিনিয়োগ ও স্থায়ী লাভের সুযোগ ছিল, এর প্রদর্শিত উচ্চ মূল্য ও বৃদ্ধির হার সম্পর্কে সম্ভাব্য ধারণা না থাকার

কারণে ফান্ডের ৩% এর চেয়ে বেশি এরা নিতে পারেনি। এভাবে তাদের চমৎকার নির্বাচনের প্রভাব পুরোপুরি ফলাফলের উপর কোন অবস্থাতেই চূড়ান্ত আকার ধারণ করতে পারেনি। এছাড়াও কম্পিউটার ইন্ডাষ্ট্রিতে বিনিয়োগকারীরা আইবিএমের চেয়ে কম পরিমাণ লাভ ঘরে তুলতে পেরেছে। এই দুটি বৃহৎ উদাহরণ থেকে পাঠকদের জন্য দুটি নীতিকথা আমরা উল্লেখ করতে পারি।

১.

ব্যবসার শারীরিক বৃদ্ধির স্পষ্ট দৃষ্টিভঙ্গি বিনিয়োগকারীদের জন্য নিশ্চিত লাভে পরিণত হয় না।

2

চৌকস ইন্ডাস্ট্রির উজ্জ্বল কোম্পানীগুলোকে বেছে নেয়া ও মনোযোগ দেয়ার জন্য নির্ভরযোগ্য কোন মাধ্যম অভিজ্ঞ মানুষদেরও নেই।

লেখক ফান্ড ম্যানেজার হিসেবে এই নীতি অনুসরণ করেন নি এবং যারা এ পথে চেষ্টা করেছে, তাদেরকে সুনির্দিষ্ট কোন সুপারিশ বা তেমন উৎসাহও দেননি।

তাহলে এই বইয়ের মূল উদ্দেশ্য কি? আমরা পাঠকদেরকে সম্ভাব্য ভুলগুলোর ব্যাপারে সতর্ক করব আর তাদের পলিসি উন্নয়নে সাহায্য করব। বিনিয়োগকারীর মনস্তত্ত্ব নিয়েও আমরা সামান্য আলোচনা করব। যেমন বিনিয়োগকারীর প্রধান সমস্যা, এমনকি তার চরম শত্রু হল সে

নিজে। (প্রিয় বিনিয়োগকারী, আমাদের স্টার ও স্টকে কোন দোষ নেই, কিন্তু আমাদের মধ্যে...") একথার সত্যতা সম্প্রতি অনেক বেশি প্রমাণিত আর রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীদের জন্য আরো বেশি অপরিহার্য যারা সাধারণ স্টক অর্জন করে এবং এভাবেই স্টক মার্কেটের উত্তেজনা ও লোভের প্রতি নিজেকে সমর্পিত করে। বিতর্ক, উদাহরণ ও উৎসাহদানের মাধ্যমে আমরা বিনিয়োগকারীদের যথার্থ মানসিকতা ও আবেগপ্রবণতা তৈরি করে দেব যাতে তারা সঠিক সিদ্ধান্ত নিতে পারে। বিনিয়োগ প্রক্রিয়ার মাধ্যমে অনেক সাধারণ মানুষকে আমরা প্রচুর অর্থ তৈরি করতে দেখেছি, অন্তত : তাদের চেয়ে বেশি, যাদের অর্থনীতি, অ্যাকাউন্টিং ও স্টক মার্কেট সম্পর্কে যথেষ্ট জ্ঞান যা সত্ত্বেও কেবল এই গুণটার অভাবছিল।

পাঠকদের মধ্যে পরিমাপ করার একটি প্রবণতা আমরা তৈরি করে দিতে চাই। ১০০ এর মধ্যে ৯৯টি বিষয়ে আমরা বলতে চাই যে কিছু মূল্যে সেগুলো এত অর্থহীন যে কেনার মত নয়, আবার কোন কোন মূল্যে সেগুলো এত প্রিয় যে বিক্রিযোগ্য নয়। কোন বস্তু কি ধরনের মূল্য দিয়ে কেনা উচিত, সেটি বিনিয়োগের ক্ষেত্রে অত্যন্ত জরুরী। অনেক বছর আগে একটি মহিলাদের ম্যাগাজিনে এক আর্টিকেলে আমরা পরামর্শ দিয়েছিলাম যে পাঠকের উচিত পণ্যসামগ্রীর মত স্টক কেনা, পারফিউম কেনার মত নয়। সেইসব সাধারণ স্টকে বিগত কয়েক বছরের অপূরণীয় ক্ষতির কারণে ক্রেতা প্রশ্ন করতেই ভুলে গেছে, “দাম কত?”

১৯৭০ সালের জুন মাসে এই দাম কত’ প্রশ্নের জবাবে বলা যেত ৯.৪০%। সেটি এখন ৭.৩% তে নেমে এসেছে, তবু এই অর্থ আমাদেরকে প্রশ্ন করতে লালায়িত করে, “অন্য জবাব কেন দেব?” কিন্তু এখানে অন্তত জবাবের সম্ভাবনা রয়েছে আর এগুলোকে সতর্কতার সাথে যাচাই করতে

হল। এছাড়াও আমাদের পাঠকদেরকে আগেভাগে সম্ভাব্য ভিন্ন পরিস্থিতির জন্যও প্রস্তুত থাকতে হবে, অনেকটা ১৯৭৩-১৯৭৭ সালের মত। আমরা সাধারণ স্টক বিনিয়োগের ইতিবাচক কর্মসূচী সম্পর্কে খুঁটিনাটি জানাব, যার কিছু অংশ দুই ধরনের বিনিয়োগকারীর আওতাধীন আর সামান্য অংশ দুঃসাহসী ব্যবসায়ীদের জন্য। বিস্ময়ের ব্যাপার হল আমাদের অন্যতম প্রধান পরামর্শ হল পাঠকেরা যেন সম্পদ বিক্রির পর্যায় থেকে দূরে থাকে। কারণ এই পুরনো পরামর্শটি বাস্তবসম্মত ও মনস্তাত্ত্বিক। অভিজ্ঞতা আমাদের শিখিয়েছে যে যখন অনেক বড় কোম্পানীগুলো সম্পদ তৈরি করে,

এ ধরনের শেয়ারের ক্রেতারা শেয়ার মার্কেটের অস্থিরতা ও উত্থান-পতনের উপর অনেকাংশে নির্ভরশীল। শেয়ারের বিনিয়োগকারীরা প্রকৃত ও বর্ধিত ব্যবসার লভ্যাংশের দাবীদার মনে করে নিজেদের, শেয়ার মার্কেট তাদের যা-ই বলুক না কেন। এ ধরনের রক্ষণশীল পলিসির ফলাফল সবসময়ই চাকচিক্যময় ও বিপজ্জনক ক্ষেত্রে রোমাঞ্চকর অভিযানের মতই মনে হয়। বিনিয়োগের কৌশলের একটি বৈশিষ্ট্য হল যে এটিকে সবাই সমর্থন করে। অত্যন্ত কম প্রচেষ্টা ও দক্ষতায় একজন বিনিয়োগকারী বিশ্বাসযোগ্য ফলাফল অর্জন করতে পারে, কিন্তু এই সহজ অর্জনকে উন্নত করতে হলে প্রচুর মনোযোগ ও বুদ্ধিমত্তা প্রয়োজন। যদি মনে করেন যে সামান্য বাড়তি জ্ঞান ও চালাকি প্রয়োগ করলেই হবে, তবে আপনার ফল খারাপ হবে।

কেবল ক্রয় করে ও প্রতিনিধির তালিকায় উঠে মার্কেটের গড় পরিমাণের সমান হওয়া যায়, মনে হয় গড় হিসাবকে হারিয়ে দেয়া সামান্য ব্যাপার, কিন্তু বাস্তব ক্ষেত্রে অনেক স্মার্ট মানুষ কাজটি করতে গিয়ে ব্যর্থ হয়েছে। এমনকি বিনিয়োগ ফান্ডের বেশিরভাগই তাদের সুদক্ষ ব্যক্তিবর্গ নিয়ে ততটা

ভালো করতে পারেনি, যতটা জেনারেল ফান্ড করেছে৷ স্টক মার্কেট সংক্রান্ত ব্রোকারিজ হাউজের রেকর্ড ঘেঁটে অকাট্য প্রমাণ পাওয়া গেছে যে তাদের ভবিষ্যদ্বাণী সাধারণ কয়েন টসিংয়ের চেয়েও কম বিশ্বাসযোগ্য৷ এই বইটি লেখার সময় বিনিয়োগের এইসব গুপ্ত বিপদকে মনে রাখার চেষ্টা করা হয়েছে৷ একটি সরল পোর্টফোলিও পলিসির গুণের উপর জোর দেয়া হয়েছে উচ্চ গ্রেডের বন্ডের সাথে শীর্ষস্থানীয় সাধারণ স্টকের একটি বৈচিত্র্যময় তালিকা কিনলে যেকোন বিনিয়োগকারী একজন দক্ষ সহকারীর সাহায্যে ব্যবসা চালিয়ে নিতে পারে৷ এই নিরাপদ ও গভীর অঞ্চলের পিছনে যে রোমাঞ্চ নিহিত, তাকে সমস্যার সাথে উপস্থাপন করা হয়, বিশেষত : অস্থিতিশীল এলাকায়৷ এ ধরনের সাহস প্রদর্শনের আগে বিনিয়োগকারী ও তার উপদেষ্টাকে নিশ্চিত হতে হয় যে বিনিয়োগ ও ধারণা এবং মার্কেটের মূল্য ও অন্তর্নিহিত গুণের মধ্যকার পার্থক্য সম্পর্কে তারা সঠিক জানে কিনা।

নিরাপদ সীমার মূলধনের উপর ভিত্তি করে শক্তিশালী মানসিকতা নিয়ে বিনিয়োগ করলে ভালো লাভ হতে পারে৷ কিন্তু নিশ্চিত ফলের জন্য তিরক্ষামূলক বিনিয়োগের চেয়ে এরকম অর্থ প্রদানের সিদ্ধান্ত আত্ম পরীক্ষার আগে নেয়া উচিত নয়।

একটি চূড়ান্ত অতীত সম্পর্কিত ভাবনা৷ ১৯১৪ সালের জুন মাসে তরুণ লেখক যখন ওয়াল স্ট্রীটে প্রবেশ করেছিলেন, তখন পরবর্তী অর্ধ-শতকে কি ঘটবে, সে বিষয়ে কারো বিন্দুমাত্র ধারণা ছিল না৷ (স্টক মার্কেট এমনকি সন্দেহ পর্যন্ত করেনি যে পরবর্তী দুই মাসে বিশ্বযুদ্ধ শুরু হবে আর নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ বন্ধ হয়ে যাবে।) এখন ১৯৭২ সালে আমরা বিশ্বের

সবচেয়ে ধনী ও ক্ষমতাবান হয়ে উঠেছি, কিন্তু ব্যাপক সমস্যার সাথে লড়াই করে এবং ভবিষ্যতের ব্যাপারে আশাবাদী হওয়ার চেয়ে অনেক বেশি শংকিত হয়ে। তবু আমেরিকার বিনিয়োগ প্রক্রিয়ার প্রতি আমরা যদি মনোযোগ দেই, বিগত ৫৭ বছরের ইতিহাসে কিছু স্বস্থির আভাষ পাওয়া যায়। সকল উত্থান-পতন ও বিপদ সত্ত্বেও একথা সত্য হিসেবে প্রতিষ্ঠিত যে বিনিয়োগের গভীর নীতিমালা সাধারণত: ভালো ফল দেয়। আমরা এই ধারণা মেনে নেব যে ফলাফল এমনই থাকবে।

পাঠকের জন্য টীকা: এই বইটি জমাকারী ও বিনিয়োগকারীর সার্বজনীন অর্থনৈতিক পলিসি নয়; কেবল যে পরিমাণ অর্থ তারা বন্ড ও স্টকে রাখতে আগ্রহী, সেই পরিমাণ অর্থের ব্যাপারে এখানে কিছু পরামর্শ দেয়া হয়েছে। জমা ও সময় সঞ্চয়, জমা ও লোন সংক্রান্ত অ্যাকাউন্ট, লাইফ ইস্যুরেন্স, অ্যালুইটিং রিয়েল এষ্টেট মর্টগেজ ও ইকুইটির মালিকানা জাতীয় গুরুত্বপূর্ণ ব্যাপারে এখানে কোন আলোচনা নেই। পাঠক যখন 'এখন' শব্দটি পড়বে, তাদের মনে রাখতে হবে যে ১৯৭১ বা ১৯৭২ সালের কথা বলা হচ্ছে।

সূচনার টীকা

আপনি যদি শূন্যে প্রাসাদ বানিয়ে থাকেন, আপনার কাজ হারিয়ে যায়নি, সেটি জায়গামতই রয়েছে। এখন তার নিচে ভিত্তি তৈরি করুন।

-হেনরি ডেভিড থোরিও, ওয়াল্ডেন

লক্ষ্য করুন যে গ্রাহাম বইয়ের শুরুতেই ঘোষণা দিয়েছে এই বই আপনাকে জানাবে না যে কি করে মার্কেটের সাথে তাল মিলানো যায়। সত্যিকার কোন বই এমনটি করবে না।

বরং এই বই আপনাকে তিনটি শক্তিশালী পাঠ শেখাবে :

অপূরণীয় ক্ষতির সম্ভাবনাকে কিভাবে কমানো যায়।

* সর্বোচ্চ লাভের সুযোগকে কিভাবে বাড়ানো যায়।
* কিভাবে নিয়ন্ত্রণ করবেন আত্ম-বঞ্চনার আচরণকে যা
*বেশির ভাগ বিনিয়োগকারীকে তাদের লক্ষ্য থেকে দূরে রাখে।

১৯৯০ সালেফিরে যাওয়া থাক, যখন প্রযুক্তির স্টকের মূল্য প্রতিদিন দ্বিগুণ হয়ে যেত, মনে হত যে সকল অর্থ হারিয়ে ফেলা আশ্চর্যের ব্যাপার। কিন্তু ০২ সালের শেষের দিকে অনেক ডটকম ও টেলিকম স্টক ৯৫% বা তার চেয়েও বেশি ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছে। যখন আপনি ৯৫% টাকা হারবেন, তখন আগের জায়গায় ফিরতে হলে আপনাকে ১৯০০% লাভ করতে হবে। বোকার মত কোন ঝুঁকি নিলে আপনি এত গভীর গর্তে ঢুকে যাবেন যে বেরিয়ে আসা অসম্ভব হয়ে পড়বে। এজন্যই গ্রাহাম বারবার ক্ষতিকে এড়িয়ে

যাওয়ার গুরুত্বের প্রতি জোর দিয়েছেন, কেবল ৬ষ্ঠ, ১৪তম ও ২০তম অধ্যায়ে নয়, পুরো বই জুড়ে সাবধানবাণী হিসেবে জানিয়েছেন। কিন্তু যত সতর্কই হোন না কেন আপনার বিনিয়োগকৃত অর্থ মাঝে মাঝে ক্ষতিগ্রস্থ হবেই। যেহেতু কেউ এই ঝুঁকির হাত থেকে বাঁচতে পারে না, গ্রাহাম দেখাবে যে আপনি কিভাবে একে সামলাবেন আর ভয়কে নিয়ন্ত্রণ করবেন।

আপনি কি একজন বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী?

এখন একটি অত্যন্ত জরুরী প্রশ্নের জবাব দিতে দিন। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী বলতে গ্রাহাম আসলে কি বুঝিয়েছেন? এই বইয়ের প্রথম সংস্করণে গ্রাহাম সংজ্ঞা দিয়েছেন এবং তিনি স্পষ্টভাবে বুঝিয়েছেন যে এই ধরনের বুদ্ধিমত্তার সাথে আইকিউ বা সেট স্কোরের সাথে কোন সম্পর্ক নেই। এর অর্থ হল ধৈর্যশীল, শৃঙ্খলাবদ্ধ হওয়া এবং শেখার ব্যাপারে আগ্রহী হওয়া; আপনাকে অবশ্য আবেগের স্ফুরণ ঘটাতে হবে ও নিজের জন্য চিন্তা করতে হবে। গ্রাহামের বর্ণনামতে এই ধরনের বুদ্ধিমত্তায় “ব্রেনের চেয়েও চরিত্রের বৈশিষ্ট্য অনেক বেশি।”

প্রমাণ পাওয়া গেছে যে উচ্চ আইকিউ ও উচ্চ শিক্ষা একজন বিনিয়োগকারীকে বুদ্ধিমান বানাতে পারে না। ১৯৯৮ সালে একদল গণিতবিদ, কম্পিউটার বিজ্ঞানী ও নোবেল পুরস্কার বিজয়ী দুজন অর্থনীতিবিদ দ্বারা পরিচালিত লংটার্ম ক্যাপিটেল ম্যানেজমেন্ট এল.পি, ফান্ড ২ বিলিয়ন ডলারের বেশি ক্ষতিগ্রস্থ হয় কয়েক সপ্তাহের ব্যবধানে আর এত বেশি বাজী ধরা হয় যে বন্ড মার্কেট ‘স্বাভাবিক অবস্থায় ফিরতে পারত। কিন্তু বন্ড মার্কেট ক্রমাগত অস্বাভাবিক হতে থাকল আর এলটিসিএম এত বেশি অর্থ ধার করেছে যে এর ধ্বস বিশ্বব্যাপী অর্থনৈতিক প্রক্রিয়াকে প্রায়

পাল্টে দিতে পারত।

১৭২০ সালে স্যার আইজ্যাক নিউটন ইংল্যান্ডের অত্যন্ত দামী স্টক সাউথ সী কোম্পানীর শেয়ার কিনে নেন। মার্কেট হাতের বাইরে চলে যাচ্ছে দেখে বিখ্যাত পদার্থবিদ বিড়বিড় করে বললেন "নক্ষত্রমন্ডলীর গতিবিধি নির্ণয় করা যায়, কিন্তু মানুষের পাগলামিকে নয়।" নিউটন ১০০% লাভে মোট ৭০,০০০ ডলারের বিনিময়ে তার সাউথ সী শেয়ার বিক্রি করে দিলেন কিন্তু মাসখানেক পর মার্কেটের তুমুল উত্তেজনা দেখে নিউটন অনেক বেশি মূল্যে আবার শেয়ার কিনলেন এবং ২০,০০০ ডলার (বর্তমানের ৩ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি) হারলেন। জীবনের পরবর্তী সময়ে তার সামনে কেউ সাউথ সী' শব্দটি উচ্চারণ করলে তিনি ক্ষমা করতেন না।

আমাদের বেশির ভাগ মানুষ বুদ্ধিমত্তা বলতে যা বুঝে, সে হিসাবে স্যার আইজাক নিউটন ছিলেন অন্যতম সেরা বুদ্ধিমান মানুষ। কিন্তু গ্রাহামের পরিভাষায় একজন বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী থেকে নিউটন অনেক দূরে ছিলেন। ভিড়ের চিৎকারকে নিজের বিচার বুদ্ধির উপরে স্থান দিয়ে পৃথিবীর প্রখ্যাত বিজ্ঞানী বোকার মত কাজ করেছেন।

সংক্ষেপে বলা যায় বিনিয়োগের ক্ষেত্রে আপনি ব্যর্থ হয়েছেন, তার কারণ এই নয় যে আপনি বোকা। এর কারণ হল স্যার আইজাক নিউটনের মত আপনি আবেগপ্রবণ নীতিমালার উন্নয়ন ঘটাতে পারেননি, যেটা সফল বিনিয়োগের জন্য জরুরী। ৮ম অধ্যায়ে গ্রাহাম বর্ণনা দিয়েছেন কিভাবে আবেগের সমর্থন ও মার্কেটের অযৌক্তিক পরিস্থিতিতে ঝাঁপিয়ে পড়া থেকে বিরত থাকার মাধ্যমে বুদ্ধিমত্তাকে শান দেয়া যায়। আপনি বুঝতে পারবেন যে, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী হতে হলে ব্রেনের চেয়েও চরিত্রের দরকার হয় বেশি।

কালানুক্রমিক বিপর্যয়

গত কয়েক বছরের কয়েকটি বড় অর্থনৈতিক পরিবর্তনের দিকে নজর দেয়া যাক :

১.সবচেয়ে খারাপ মার্কেট ধ্বস নেমেছিল ২০০০ সালের মার্চ থেকে অক্টোবরের মধ্যে যখন ইউ. এস. স্টক ৫০.২% হেরে প্রায় ৭.৪ ট্রিলিয়ন ডলার ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছিল।

2. ১৯৯০ সালে এওএল, সিসকো, জেডিএস ইউনিফেস, লুসেন্ট ও কোয়ালকমের মত বিখ্যাত কোম্পানীর পাশাপাশি কয়েকশ ইন্টারনেট স্টকের শেয়ার পড়ে গিয়েছিল।

3. এনরন, টাইকো ও জেরক্সের মত কিছু বৃহৎ ও অত্যন্ত সম্মানিত কর্পোরেশন আর্থিক প্রতারণার দায়ে অভিযুক্ত হয়।

4, কনসিকো, গ্লোবাল ক্রসিং ওয়ার্ল্ডকেমর মত একসময়ের নামী কোম্পানীগুলো দেউলিয়া হয়ে যায়।

5, অভিযোগ পাওয়া যায় যে অ্যাকাউন্টিং ফার্মগুলো নিজেদের ক্লায়েন্টদের সাহায্য করার জন্য রেকর্ডপত্র নষ্ট করে বিনিয়োগকারীদের ভুল পথে চালিত করে।

6, বড় কোম্পানীর শীর্ষস্থানীয় নির্বাহীরা শত মিলিয়ন ডলার নিজেদের ব্যক্তিগত সুবিধার জন্য স্থানান্তরিত করে নেয়।

7. প্রমাণিত হয়েছে যে ওয়াল স্ট্রীটের সিকিউরিটি অ্যানালিস্টরা জনগণের সামনে স্টকের সুনাম করলেও ব্যক্তিগতভাবে একে তারা আবর্জনা মনে করে।

৮. রক্ত জমে যাওয়ার মত ধ্বস নামা সত্ত্বেও ঐতিহাসিক বিচারে স্টক মার্কেটকে অতি মূল্যায়ন করা হয়েছে বলে অভিজ্ঞজনেরা মনে করেন যে এটি আবারোও পতিত হবে।

9. সুদের হার ক্রমাগতঃ কমে যাওয়ার কারণে স্টকের প্রতি বিনিয়োগকারীদের তেমন কোন আকর্ষণ নেই।

১০. বিনিয়োগের পরিবেশের জন্য আন্তর্জাতিক সন্ত্রাসের অপ্রতিরোধ্য হুমকি ও মধ্যপ্রাচ্যের যুদ্ধ একটি বিরাট অন্তরায় হয়ে দাঁড়িয়েছে।

যারা গ্রাহামের নীতিমালা জানেন ও অনুসরণ করেন, তারা এইসব ক্ষতিকে এড়িয়ে যেতে পারেন (আর পেরেছেনও)। গ্রাহাম বলেছেন, "অন্য কোথাও যেকোন বড় কাজ সম্পাদিত হলে উত্তেজনা জরুরী হতে পারে, কিন্তু ওয়াল স্ট্রীটে তা মারাত্মক বিপর্যয় ডেকে আসে।"

ইন্টারনেট স্টক, বড় স্টক, মোটের উপর যেকোন ধরনের স্টকের ক্ষেত্রে . উত্তেজনা জিইয়ে রেখে অনেক মানুষ স্যার আইজাক নিউটনের মত বোকামি করে ফেলে। তারা অন্য বিনিয়োগকারীর বিচার ব্যবস্থাকে নিজের জন্য স্থির করে। তারা গ্রাহামের সেই সতর্কবাণীকে অগ্রাহ্য করে যে "মারাত্মক বিপর্যয় নেমে আসে তখন, যখন ক্রেতা জিজ্ঞেস করতে ভুলে যায় 'দাম কত?" সবচেয়ে বেদনাদায়ক ব্যাপার হল সবচেয়ে প্রয়োজনের সময় আত্মনিয়ন্ত্রণ হারিয়ে এই লোকগুলো গ্রাহামের মন্তব্যকে প্রমাণ করে যে "বিনিয়োগকারীর প্রধান সমস্যা এবং এমনকি তার সবচেয়ে খারাপ শত্রু হল সে নিজে।"

সেটা নিশ্চিত কিছু ছিলো না

যারা প্রযুক্তি ও ইন্টারনেট স্টককে আকর্ষণীয় মনে করে তাদের বিশ্বাস হল যে সারাজীবনের জন্য না হলেও আসন্ন বছরগুলোতে এই ইন্ডাষ্ট্রি ক্রমান্বয়ে লাভের মুখ দেখবে।

* ১৯৯৯ সালের মাঝামাঝিতে বছরের প্রথম পাঁচ মাসে ১১৭.৩% আয় করার পর মনুমেন্ট ইন্টারনেট ফান্ডের পোর্টফোলিও ম্যানেজার আলেকজান্ডার চাং মনে করেন। যে তার ফান্ড পরবর্তী তিন থেকে পাঁচ বছরে বার্ষিক ৫০% এবং পরবর্তী ২০ বছরে বার্ষিক ৩৫% আয় করবে।
* ১৯৯৯ সালে অবিশ্বাস্য ২৪৮.৯% লাভ করার পর আমেরিন্ড টেকননালজি ফান্ডের পোর্টফোলিও ম্যানেজার আলবার্তো ভিলার ইন্টারনেট যে চিরস্থায়ী অর্থ উৎপাদনের মেশিন-এ বিষয়ে কেউ সন্দিহান হলে তাকে তাচ্ছিল্য করে বলত, "তুমি যদি এই সেক্টরে না থাক, তবে পিছিয়ে পড়বে। তুমি চলছ ঘোড়ায় আর আমি পোর্শেতে। তুমি চাও না দশগুণ সুযোগ পেতে? তবে যাও অন্য কারো সাথে।"
* ২০০০ সালের ফেব্রুয়ারীতে হেজ ফান্ডের ম্যানেজার জেমস জে. ক্রেমার ঘোষণা করলেন যে ইন্টারনেট সম্পৃক্ত কোম্পানীগুলো "একমাত্র মূল্যবান মালিকানা।"

তার মতে নতুন বিশ্বের এই বিজয়ীরাই ভালো ও খারাপ দিনগুলোতে সমানভাবে টিকে থাকবে। এমনকি ক্রেমার গ্রাহামের সমালোচনা করে বলেছেন, "ওয়েভ আসার আগে যেসব পদ্ধতি রীতি ও বইগুলো ছিল, সেগুলো ছুঁড়ে ফেলতে হবে... যদি গ্রাহাম ও ডটের শিক্ষার কিছু আমরা ব্যবহার করতাম, তবে এক ডাইমও পেতাম না।"

এইসব তথাকথিত বিজ্ঞজনেরা গ্রাহামের ভদ্র সতর্কবাণীকে অগ্রাহ্য করেছিল "ব্যবসার শারীরিক বৃদ্ধির স্পষ্ট দৃষ্টিভঙ্গি বিনিয়োগকারীদের নিশ্চিত লাভে পরিণত হয় না। যদিও কোন ইন্ডাস্ট্রি দ্রুত বাড়বে, সে সম্পর্কে মন্তব্য করা সহজ মনে হয়, সেই ভবিষ্যদ্বাণীর কোন মূল্য থাকে না, যখন অন্য বিনিয়োগকারীরা ইতিমধ্যে একই প্রত্যাশা করে। এরি মধ্যে প্রত্যেকে সিদ্ধান্ত নেয় যে এই ইন্ডাস্ট্রি স্পষ্টত: বিনিয়োগের জন্য সেরা, এর স্টকের মূল্য এত বেশি বাড়তে থাকে যে ভবিষ্যতে এটি আর কোথাও যাবে না, নীচের দিকে নামবে।

অন্তত: এমন কোন মানুষের সেই ধৃষ্টতা নেই যে প্রযুক্তিকে পৃথিবীর বৃহত্তম ইন্ডাস্ট্রি বলে দাবী করে। এখন যারা দাবী করে যে পরবর্তী নিশ্চিত ব্যবসা হল হেলথ কেয়ার বা এনার্জি রিয়েল এস্টেট বা গোল্ড, পরিণামে তাদের এই দাবীটিকবে না।

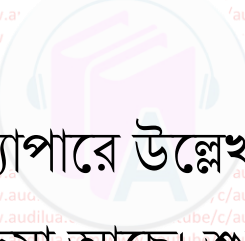
উজ্জ্বল দিক

যদি ১৯৯০ সালে স্টকের জন্য কোন মূল্যকে তত বেশি মনে করা না হয়ে থাকে, তবে ২০০৩ সালে আমরা সেই অবস্থায় পৌছেছি যে কোন মূল্যকে নেহায়েত কম ধরা হয় না। পেন্ডুলাম দুলেছে, ঠিক যেমনটি গ্রাহাম জানতেন যে এটি অযৌক্তিক উৎসাহ থেকে অকারণ নৈরাশ্যে গিয়ে পৌছবে। ২০০২ সালে বিনিয়োগকারীরা স্টক মিউচ্যুয়েল ফান্ড থেকে হঠাৎ করে ২৭ বিলিয়ন ডলার তুলে নিলেন আর সিকিউরিটি ইন্ডাস্ট্রি এসোসিয়েশন এক জরিপে দেখল যে প্রতি দশজনের একজন বিনিয়োগকারী কমপক্ষে ২৫% অর্থ তুলে নিয়েছে। ১৯৯০ সালে দাম বাড়ছিল বলে যারা স্টক কিনতে আগ্রহী হয়েছিল, দাম কমার কারণে তারাই সেই স্টক বিক্রি করে দিল।

অষ্টম অধ্যায়ে গ্রাহাম চমৎকারভাবে দেখিয়েছে যে এই ধারণা অচল। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা বুঝতে পারে যে মূল্য বাড়লে স্টক ঝুঁকিপূর্ণ হয়ে যায় আর দাম কমলে ঝুঁকি কমে যায়। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা বুল মার্কেটকে ভয় পায়, যেহেতু এতে স্টক দামী হয়ে উঠে। আর উল্টোদিকে (আপনার নিত্য খরচের প্রয়োজনীয় ক্যাশ যতদিন হাতে থাকে) বেয়ার মার্কেটকে আপনার স্বাগত জানানো উচিত, কারণ এতে স্টক মার্কেট বিক্রি করার অবস্থায় থাকে।

কাজেই মনে রাখবেন : বুল মার্কেটের মৃত্যু কোন খারাপ খবর নয়। স্টকের মূলহাসকে ধন্যবাদ, এখনই নিরাপদ স্টক কিনে সম্পদ বাড়ানোর সময়। পড়তে থাকুন আর গ্রাহামকে দেখাতে দিন কিভাবে করবেন।

অধ্যায় : এক

বিনিয়োগ VS ফটকাবাজি : বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী যে ফল প্রত্যাশা করে।

এই অধ্যায়ে সেসব দৃষ্টিভঙ্গীর ব্যাপারে উল্লেখ করা হয়েছে, যেগুলোর বিশ্লেষণ বইয়ের বাকী অংশে দেয়া আছে৷ শুরুতে আমরা ব্যক্তিগত, অপেশাদার বিনিয়োগকারীদের জন্য সুনির্দিষ্ট পোর্টফোলিও পলিসি সম্পর্কে বলবো।

বিনিয়োগ বনাম ধারণা

“বিনিয়োগকারী” বলতে আমরা কি বুঝি? এই শব্দটিকে বইতে আমরা ‘ চিন্তাবিদ’ এর বিপরীত অর্থে পাবো৷ ১৯৩৪ সালে সিকিউরিটি অ্যানালাইসিস’ বইয়ে আমরা এই দুইয়ের ব্যবধানের একটি পরিমিত ফর্মুলা দিয়েছিলাম “বিনিয়োগ হল পুরোপুরি বিশ্লেষণের পর মূলধনের নিরাপত্তা বিধান ও পর্যাপ্ত প্রাপ্তির প্রতিজ্ঞা৷ যে কাজে এসব কিছুরই প্রয়োজন হয় না, তাকে ফটকাবাজি বলে৷”

যেখানে ৩৮ বছর এই সংজ্ঞার উপর নিঃসন্দেহে আমরা স্থির ছিলাম, এই সময়ের মধ্যে বিনিয়োগকারী' শব্দ ব্যবহারে যে অভাবনীয় পরিবর্তন এসেছে, সেটি উল্লেখ না করলেই নয়। ১৯২৯-১৯৩২ সালের মধ্যে বড় মার্কেটগুলো ক্ষতিগ্রস্থ হওয়ার পর সকল সাধারণ স্টককে ধারণামূলক বলেই গণ্য করা হত। (একজন শীর্ষস্থানীয় কর্তৃপক্ষ খোলাখুলি বলে যে কেবল বন্ড কেনার জন্য বিনিয়োগ করা যায়। ফলে বিনিয়োগের ধারণার বেলায় এই সংজ্ঞা অনেক বেশি সুযোগ দেয়- এরকম অভিযোগ আমাদের শুনতে হয়। এখন আমাদের উদ্বেগ এর বিপরীত বিষয় নিয়ে। আমরা পাঠককে খুব সাধারণ সংজ্ঞা গ্রহণ থেকে বিরত রাখতে চাই, যেটাকে স্টক মার্কেটের প্রতিটি ব্যক্তিকে বিনিয়োগকারী' বলে গণ্য করে। শীর্ষস্থানীয় অর্থনৈতিক জার্নালের প্রথম পৃষ্ঠার একটি আর্টিকেলের হেডলাইন আমাদের বিগত সংস্করণে ১৯৬২ সালের জুন মাসে প্রকাশিত হয়।

ক্ষুদ্র বিনিয়োগকারীরা মূল্য কমায়। তারা শেয়ারের কিছু অংশকে কম দামে বিক্রি করছে।

১৯৭০ সালের অক্টোবরে একই জার্নালে 'বেপরোয়া বিনিয়োগকারীদের সমালোচনা করে একটি সম্পাদকীয় প্রকাশিত হয়। এই বিনিয়োগকারীরা ক্রয় করার জন্য ছুটছে।

বিনিয়োগ ও ফটকাবাজি শব্দের ব্যবহারে অনেক বছর ধরে যে সংশয় লুকিয়ে ছিল, এই কোটেশন তাকে ব্যাখ্যা করবে। উপরে প্রদত্ত আমাদের বিনিয়োগের সংজ্ঞার কথা ভাবুন আর তুলনা করুন সেইসব মানুষের শেয়ার বিক্রির সাথে, যারা জানেই না তারা কি বিক্রি করছে আর তাদের একটি আবেগপ্রবণ ধারণা হল যে এই শেয়ারকে আরো কম মূল্যে তারা কিনতে

পারবে। (এটি বলা অযৌক্তিক নয় যে ১৯৬২ সালের আর্টিকেল যখন বৃহত্তর মার্কেট ছোট হয়ে আসার ঘোষণা দেয়, পণ্যগুলো তখন মূল্য বৃদ্ধির জন্য পুরোপুরি প্রস্তুত। কাজেই বিক্রি করার জন্য এই সময়টা সঠিক নয়। আরো সহজভাবে বলা যায় উল্লেখিত 'বেপরোয়া বিনিয়োগকারী" শব্দকে আরো হাস্যকরভাবে "অমিতব্যয়ী কৃপণ" বললেও ভুল হয় না। পত্রিকায় "বিনিয়োগকারী" শব্দটি এজন্যই ব্যবহৃত হয় যে ওয়াল-স্ট্রীটের সহজ ভাষায় যে ব্যক্তি সিকিউরিটি কেনে বা বিক্রি করে, তাকে বিনিয়োগকারী বলে, সে যা-ই কিনুক, যে উদ্দেশ্যে কিনুক, যে মূল্যে কিনুক, ক্যাশে বা বাকীতে কিনুক। ১৯৪৮ সালে সাধারণ স্টকের প্রতি মানুষের আচরণকে তুলনা করে দেখুন, যখন ৯০% এরও বেশি জনসাধারণ স্টক কেনার বিরুদ্ধে ছিল। অর্ধেক মানুষ ভেবেছে এটা "নিরাপদ নয়, জুয়াখেলা আর বাকী অর্ধেক মনে করেছে "পরিচিত নয়। এটি প্রহসনমূলক যে (যদিও আশ্চর্য হওয়ার কিছু নেই) এক সময় যেকোন ধরনের সাধারণ স্টক কেনাকে ঝুঁকিপূর্ণ বলে মনে করা হত, যখন অত্যন্ত চড়াদামে এগুলো বিক্রি হত আর এজন্য অতি দ্রুত এগিয়ে গিয়েছিল; আবার এও সত্য যে অতীতের তুলনায় এই উন্নতি এত বিপজ্জনক অবস্থায় পৌঁছে গিয়েছিল যে সকলেই 'বিনিয়োগ করতে লাগল আর স্টকের সকল ক্রেতা
"বিনিয়োগকারী" তে পরিণত হয়ে গেল।

সাধারণ স্টকের ক্ষেত্রে বিনিয়োগ ও ফটকাবাজির পার্থক্য সবসময়ই গুরুত্বপূর্ণ আর এর অনুপস্থিতি উদ্বেগের কারণ হয়ে দাঁড়ায়। আমরা জেনেছি যে ওয়ালস্ট্রীটকে এই পার্থক্য পুনঃপ্রতিষ্ঠা করার ও জনগণের সাথে আলোচনার উপর জোর দেয়ার জন্য যথেষ্ট অনুরোধ জানানো হয়েছে
।
অন্যথায় ফটকাবাজিতে ক্ষতিগ্রস্থ যারা হবে, তাদেরকে সতর্ক করা হয়নি

বলে স্টক এক্সচেঞ্জকে অভিযুক্ত করা হবে। আবারও কিছু স্টক এক্সচেঞ্জ ফার্মের সাম্প্রতিক আর্থিক দুরবস্থা নিজস্ব মূলধনে সাধারণ স্টকের সংযুক্তির কারণে ঘটেছে বলে মনে হয়। আমরা বিশ্বাস করি যে এই বইয়ের পাঠক সাধারণ স্টকের অন্তর্নিহিত ঝুঁকি সম্পর্কে পরিষ্কার ধারণা রাখবেন, যা। সেগুলোর প্রস্তাবিত লাভের সুযোগের সাথে অবিচ্ছেদ্যভাবে জড়িয়ে আছে এবং দুটোকেই ভালোভাবে যাচাই করে নেবেন।

আমরা যা বললাম তাতে বুঝা যায় যে, সাধারণ স্টকের ব্যাখ্যা করার জন্য সম্পূর্ণ খাটি কোন বিনিয়োগ পলিসি নেই- অর্থাৎ একজন ব্যক্তি ঝুঁকিহীন মূল্যে স্টক কেনার জন্য সবসময় অপেক্ষা করতে পারে। বেশিরভাগ সময় বিনিয়োগকারী সাধারণ স্টকে ফটকাবাজির অস্তিত্ব টের পায়। ন্যূনতম সীমার মধ্যে থাকা এবং স্বল্প বা দীর্ঘসময়ের সংকটের জন্য আর্থিক ও মানসিকভাবে প্রস্তুত থাকা তার কাজ।

স্টকের ফটকাবাজি সম্পর্কে দুটো প্যারাগ্রাফ যুক্ত থাকা প্রয়োজন। যেহেতু বেশিরভাগ সাধারণ স্টকে ফটকাবাজির উপাদান মিশে থাকে। উন্মুক্ত ফটকাবাজি অবৈধ, অনৈতিক নয় (বেশিরভাগ মানুষের জন্য), পকেটবইকে ভারীও করে না। এর চেয়ে বড় কথা হল কিছু ফটকাবাজী জরুরী ও উপেক্ষা করার মত নয় কারণ অনেক সাধারণ স্টকে লাভ ও কষতি দুটোই থাকে আর তাই কাউকে না কাউকে ঝুঁকিটা নিতেই হয়। কিছু কৌশলী ফটকাবাজি যেমন রয়েছে, তেমনি রয়েছে কৌশলগত বিনিয়োগ। কিন্তু অনেক সময় ফটকাবাজি বুদ্ধিমত্তার পর্যায়ে পড়ে না। এর মধ্যে অন্যতম

(ক) যখন ভাবছেন বিনিয়োগ করছেন, তখন ফটকাবাজি করা;

(খ) যথার্থ জ্ঞান ও দক্ষতা ছাড়া যখন ফটকাবাজি করা হয় এবং

(গ) নিজের ক্ষমতার চেয়ে বেশি অর্থ যখন ফটকাবাজিতে দেয়া হয়।

আমাদের রক্ষণশীল দৃষ্টিকোণ থেকে বলছি, যারা ধার করে ব্যবসা করে, তাদের বুঝা উচিত যে তাদের অর্থ ধারকৃত এবং তার ব্রোকারের উচিত তাকে এ বিষয়ে সতর্ক করা। আর যারা তথাকথিত 'উত্তপ্ত সাধারণ-স্টক কেনে, তারা হয় ফটকাবাজি করে বা জুয়া খেলে। ফটকাবাজি সবসময় আকর্ষণীয় আর জিততে পারলে ব্যাপারটা বেশ উপভোগ্য। যদি নিজের ভাগ্য পরীক্ষা করতে চান, তবে মূলধনের সামান্য একটি অংশকে এই কাজে ব্যবহারের জন্য আলাদা করে নিন। কখনো এই অ্যাকাউন্টে অতিরিক্ত অর্থ যোগ করবেন না, কারণ বাজার চাঙ্গা হলে, লাভ বাড়তে থাকবে। (ঠিক সে সময় এই ফান্ড থেকে টাকা তুলে নেয়ার চিন্তা করবেন) ফটকা ও বিনিয়োগের একাউন্ট কখনো এক করবেন না, এমনকি আপনার ভাবনাতেও যেন এই দুটি মিশে না যায়।

প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী কি ধরনের ফলাফল প্রত্যাশা করে

ইতিমধ্যে আমরা প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী সম্পর্কে বলেছি যে সে নিরাপত্তা ও চিন্তামুক্ত থাকতে চায়। তবে সাধারণত: তাকে কোন নিয়ম মেনে চলতে হবে আর এই 'গড় স্বাভাবিক পরিস্থিতি থেকে সে কি ধরনের লাভ আশা করতে পারে, যদি বাস্তবে এই ধরনের কোন পরিবেশ থেকে থাকে? এই প্রশ্নগুলোর জবাব দিতে হলে প্রথমে আমাদের দেখতে হবে সাত বছর আগে আমরা কি লিখেছিলাম, এরপর এসব বিষয়ে কি কি পরিবর্তন সাধিত হয়েছে এবং পরিশেষে বর্তমান (১৯৭২) পরিস্থিতিতে তার কি করা উচিত ও সে কি আশা করতে পারে, সেটা নিরূপন করতে হবে।

১.

ছয় বছর আগে আমরা কি বলেছিলাম

আমরা পরামর্শ দিয়েছিলাম বিনিয়োগকারী যেন তার অর্থকে উচ্চ গ্রেডের বন্ড ও শীর্ষস্থানীয় সাধারণ স্টকে ভাগ করে রাখে। বন্ডের অর্থ যেন ২৫% এর নীচে বা ৭৫% এর উপরে না যায়। আর সাধারণ স্টকের ক্ষেত্রে তার সবচেয়ে সহজ নির্বাচন হতে পারে ৫০-৫০, যাতে মার্কেটের উন্নয়ন যদি ধরুন ৫% ও নড়াচড়া হয়। সমতা রক্ষা করা যায়। আরেকটি বিকল্প পদ্ধতি হল সাধারণ স্টকের উপাদানকে সে ২৫% এ নামিয়ে আনতে পারে, "যদি তার মনে হয় যে মার্কেট বিপজ্জনকভাবে বেড়ে গেছে" আর ধীরে ধীরে ৭৫% এর দিকে এগিয়ে যেতে পারে, "যদি সে মনে করে যে স্টকের মূল্য কমে গিয়ে মার্কেট বেশ আকর্ষণীয় হয়ে উঠেছে।"

১৯৬৫ সালে বিনিয়োগকারীরা উচ্চ গ্রেডের করযুক্ত বন্ড থেকে ৪.৫% ও করমুক্ত বন্ড থেকে ৩% লাভ করত। শীর্ষস্থানীয় সাধারণ স্টকের লভ্যাংশ ছিল ৩.২%। এই বিষয়টি ও অন্যান্য কিছু ব্যাপার সতর্কতার ইঙ্গিত দেয়। আমরা জানালাম যে "মার্কেটের স্বাভাবিক অবস্থায়" বিনিয়োগকারীরা স্টক থেকে ৩.৫% ও ৪.৫% এর মধ্যে লাভ পেতে পারে, যার সাথে একই অংকের স্টক লিস্টের অন্তর্নিহিত মূল্য যুক্ত হলে প্রতি বছর প্রায় ৭.৫০% লাভ থাকতে পারে। বন্ড ও স্টককে আধাআধি ভাগ করলে ৬% লাভ পাওয়া যেতে পারে। আমরা এও জানালাম যে

স্টকের উপাদানগুলো যথাযথ নিরাপত্তার সাথে থাকা উচিত, যাতে উচ্চমাত্রায় মূল্যবৃদ্ধির ক্ষতিকে পুষিয়ে নেয়া যায়।

এ কথা উল্লেখ করতেই হয় য ১৯৪৯ থেকে ১৯৬৫ সালের মধ্যে স্টক মার্কেটের অগ্রগতির ব্যাপারে যেরকম প্রত্যাশা করা হয়েছিল, উপরোক্ত অংকটি তার চেয়ে অনেক ধীর। এই হার সর্বোপরি তালিকাভুক্ত স্টকের ক্ষেত্রে গড়ে ১০% এর চেয়ে বেশি ব্যবসা করেছিল এবং এটি এমন এক নিশ্চয়তা হিসেবে গণ্য হয়েছিল যে এরকম সন্তোষজনক ফলাফলের ভিত্তিতে মানুষ তার ভবিষ্যত হিসাব করে নিয়েছিল। কিছু মানুষ অতীতের সেই দ্রুত অগ্রগতি মানে স্টক মার্কেট "এখন বেশ ভালো" ধরে নেয়ার সম্ভাবনার প্রতি জোর দিয়েছিল আর তাই "১৯৪৯ সাল পর্যন্ত চমৎকার ফলাফল পরবর্তীতে বেশ খারাপ ভবিষ্যত বয়ে এনেছিল।"

২.

১৯৬৪ সাল পর্যন্ত কি হয়েছিল

১৯৬৪ সাল পর্যন্ত প্রথম শ্রেণীর বন্ডে সুদের হার বাড়তি দেয়া হয়েছিল কেবল রেকর্ড তৈরির জন্য, যদিও ১৯৭০ সালের সর্বনিম্ন মূল্য থেকে সেই অর্থের ক্ষতিপূরণ দেয়া হয়েছিল ।| কর্পোরেট থেকে বর্তমানে প্রাপ্ত লাভের সংখ্যা দাঁড়াল ৭.৫%। ইতিমধ্যে ১৯৬৯-৭০ সালের বাজার পতন সত্ত্বেও ডিজেআইএ ধরনের স্টকের লভ্যাংশ বাড়তি থাকল, ১৯৬৪ সালে সেটা ৩.৫% এর কম ছিল।

এ সময় বাড়তি সুদের হার মধ্যমানের বন্ডগুলোর (ধরুন ২০ বছর) বাজারদরকে প্রায় ৩৮% কমিয়ে আনল। এই উন্নয়নগুলোর কিছু স্ববিরোধী দিক রয়েছে। ১৯৬৪ সালে স্টকের মূল্য অনেক বেশি বেড়ে যাওয়ার সম্ভাবনা ও এর ফলে মারাত্মক হ্রাসের ব্যাপরে আমরা আলোচনা করেছি, কিন্তু আমরা এই সম্ভাবনা বিচার করে দেখিনি যে উচ্চমানের বন্ডের ক্ষেত্রেও এই বিষয় ঘটতে পারে। (আমাদের জানামতে আর কেউ সেটা ভাবেনি) আমরা সতর্ক করেছিলাম যে "দীর্ঘস্থায়ী বন্ডের মূল্য সুদের হারের পরিবর্তন অনুযায়ী উঠানামা করতে পারে।" যা ঘটেছে, তারই প্রেক্ষিতে আমরা ভাবলাম যে এই সতর্কতার উপর তেমন জোর দেয়া হয়নি। কারণ ১৯৬৪ সালে ডিজেআইএ'তে কোন বিনিয়োগকারী যদি অর্থ রেখে থাকে, তবে ১৯৭১ সালের শেষের দিকেও তার কিছু লাভ থাকবে; এমনকি ১৯৭০ সালের সর্বনিম্ন স্তরেও তার ক্ষতি দীর্ঘস্থায়ী বন্ডের চেয়ে কম থাকবে। পক্ষান্তরে যদি তার অর্থ ইউ.এস. সেভিংস বন্ড, স্বল্পস্থায়ী কর্পোরেট ইস্যু বা সেভিংস অ্যাকাউন্টে থাকে, তার আসল টাকা মার যাবেনা এবং ভালো কোন স্টকের চেয়েও বেশি লাভ সে পাবে। এতে এই সত্যটাই প্রমাণিত হয় যে মার্কেটের স্ফীতি সত্ত্বেও থিওরিতে ক্যাশের চেয়ে স্টক ভালো বলা হলেও ১৯৬৪ সালে সাধারণ স্টকের চেয়ে ক্যাশের সমতুল্য বিনিয়োগই অপেক্ষাকৃত ভালো ছিল। দীর্ঘস্থায়ী বন্ডের আসন মূল্য কমে যাওয়ার কারণ ছিল মানি মার্কেটের

উন্নয়ন, সাধারণত : যেটা ব্যক্তিগত বিনিয়োগ পদ্ধতিতে

তেমন গুরুত্বপূর্ণ নয়।|

এটি হল দীর্ঘ সময়ের অফুরন্ত অভিজ্ঞতার আরেক উদাহরণ

যা প্রতিষ্ঠা করে

যে সিকিউরিটি মূল্যের ভবিষ্যত আগে থেকে নির্ধারণ করা

যায় না। স্টকের

তুলনায় বন্ড অনেক কম উঠানামা করে এবং বিনিয়োগকারীরা

কোন রকম

উদ্বেগ ছাড়াই বন্ড কিনতে পারে। এর ব্যতিক্রম খুব কম হয়

এবং ১৯৬৪

সাল সেই ব্যতিক্রমের একটি সময়। পরবর্তী অধ্যায়ে বন্ডের

পরিবর্তন নিয়ে

আমরা আরো কিছু বলব।

3

১৯৭১ সালের শেষদিকে ও ১৯৭২ সালের প্রথমদিকে

প্রত্যাশা ও পলিসি

১৯৭১ সালের শেষদিকে মধ্যমানের কর্পোরেট বন্ডে ৮%

করযুক্ত সুদ ও রাষ্ট্রীয় বা মিউনিসিপ্যাল সিকিউরিটিসে

৫.৭% করমুক্ত সুদ পাওয়া সম্ভব হত। ইউ.এস সরকার

কর্তৃক নির্ধারিত পাঁচ বছরের সিকিউরিটিতে ৬% পাওয়া

যেত। এক্ষেত্রে ক্রেতাকে কোনরকম উদ্বেগে ভুগতে হতো

না, কারণ সে নিশ্চিত যে নির্ধারিত সময়ের শেষে মূল

অর্থের সাথে ৬% সুদসহ সে ফেরত পাবে। ১৯৭১ সালে

ডিজেআইএ চলমান ৯০০ মূল্যস্তরের বিপরীতে ৩.৫% করে লাভ দিত।

অতীতের মত এখনো আসুন ঠিক করে নেই, পলিসির মৌলিক সিদ্ধান্ত নেয়ার ক্ষেত্রে উচ্চমানের বন্ড ও শীর্ষস্থানীয় ডিজেআইএ জাতীয় স্টকের মধ্যে কিভাবে অর্থ ভাগ করে নেবেন। আসন্ন ভবিষ্যতের গুরুত্বপূর্ণ কোন উত্থান-পতনের ব্যাপারে ধারণা করতে না পারলে বিনিয়োগকারী বর্তমান পরিস্থিতিতে কিভাবে এগিয়ে যাবে? প্রথমেই ধরে নিন যে মারাত্মক কোন পরিবর্তনের হেতু না থাকলে একজন বিনিয়োগকারী তার স্টকের চলমান ৩.৫% লভ্যাংশ এবং বার্ষিক গড় ৪% লাভ হিসাব করতে পারে। বিভিন্ন কোম্পানীর একই অংকের পুন:বিনিয়োগের ভিত্তিতে এই সমর্থন করা হয়, যে ব্যাপারে আমরা পরে বিশদ আলোচনা করব। ট্যাক্স দেয়ার পূর্বে একটি স্টকের লভ্যাংশ গড়ে হয় ১.৫%, যা উচ্চমানের বন্ডের সুদের চেয়ে কম। ট্যাক্স দেয়ার পর স্টকের গড় দাঁড়ায় ৫.৩%। মধ্যমানের করমুক্ত বন্ড থেকে প্রায় এরকম লাভই পাওয়া যায়।

১৯৬৪ সালের গবেষণার সাথে তুলনা করবে এই প্রত্যাশাগুলো বন্ডের বিপরীতে স্টকের জন্য খুব কম হয়ে যায়। আমরা এই বিষয়কে অগ্রাহ্য করতে পারি না যে বন্ডের আসল ও সুদ স্টকের লভ্যাংশ ও মূল্যমানের চেয়ে অনেক বেশি নিরাপদ ও নিশ্চিত। একইভাবে ১৯৭১ সালের শেষদিকে আমরা এই বক্তব্য রাখতে বাধ্য হচ্ছি যে স্টকের চেয়ে বন্ডের বিনিয়োগ অনেক বেশি গ্রহণযোগ্য। আমরা যদি এই বক্তব্যের যথার্থতা সম্পর্কে নিশ্চিত হতে পারতাম, তবে প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীকে তার সমস্ত টাকা বন্ডে বিনিয়োগ করার কথা বলতাম এবং আজ পর্যন্ত সাধারণ স্টকের কেউই স্টক সম্পর্কে তার মনোভাব তেমন বদলায়নি।

কিন্তু কেবল বর্তমানের অবস্থা দেখে আমরা নিশ্চিত হতে পারি না যে বন্ড

সবসময় স্টকের চেয়ে ভালো করবে। পাঠক খুব শীঘ্রই স্ফীতকরণের বিষয়টিকে একটি শক্তিশালী কারণ বলে ধরে নেবেন। পরবর্তী অধ্যায়ে আমরা জানাব যে এই শতকে আমেরিকান মুদ্রাস্ফীতির অভিজ্ঞতা বন্ডের জায়গায় স্টক নির্বাচন করাকে সমর্থন করে না। কিন্তু সামান্য দূরে হলেও এই সম্ভাবনা রয়েছে যে উত্থান হঠাৎ করে হবে এবং যেকোন উপায়ে বন্ডের লভ্যাংশের সাথে সমতা তৈরি করবে। আরেকটি বিকল্প সম্ভাবনা রয়েছে যে আমেরিকান ব্যবসা হঠাৎ করে এত বেশি লাভজনক হয়ে উঠবে যে কোনরকম ধাপ পার না করেই আগামী কয়েক বছরে প্রচুর পরিমাণ সাধারণ-স্টক বেড়ে যাবে। পরিশেষে আরেকটি বিপুল সম্ভাবনা রয়েছে যে অন্তর্নিহিত কারণের কোনরকম বিচার ছাড়াই স্টক মার্কেটের আরেকটি উত্থানের সাক্ষী হবো আমরা। হয়ত এসব কারণের একটি এবং অন্য কোন কারণে যেটা আমরা চিন্তাই করিনি, বিনিয়োগকারীকে বন্ডের প্রতি ১০০% মনোযোগ দিতে বাধা প্রদান করবে।

বৃহত্তর কারণগুলো আলোচনার পরও আমরা আরো একবার সেই মৌলিক পলিসির কথা বিনিয়োগকারীদের বলতে চাই যে তাদের কিছু অর্থ বন্ডে আর কিছু অর্থ স্টকে রাখা আবশ্যক। এটাও সত্যি যে, তারা হয়ত দুটো ফান্ডে ৫০-৫০ ভাগ বা অনুপাতে রাখতে চাইবে, তবে নিজস্ব পছন্দের উপর ভিত্তি করে সেটা সর্বনিম্ন ২৫% ও সর্বোচ্চ ৭৫% হওয়া উচিত। পরবর্তী অধ্যায়ে এই পলিসির খুঁটিনাটি আমরা আলোচনা করব।

যেহেতু বর্তমানে বন্ড ও সাধারণ স্টক থেকে প্রায় একইরকম লাভ পাওয়া যাচ্ছে, তাই কিভাবে সে ফান্ড ভাগ করবে, সেক্ষেত্রে সামান্য একটু পরিবর্তন দরকার। ঠিক যেমনটি হিসাব করা হয়েছে, দুটো জায়গা থেকেই তারা ট্যাক্স দেয়ার আগে ৭.৮% ও ট্যাক্স দেয়ার পর ৫.৫% করে লাভ পাবে। অতীতের দীর্ঘসূত্রী রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীদের ধারণার চেয়ে এই

লভ্যাংশ অনেক বেশি। ১৪% কিংবা ১৯৪৯ সালের পর ২০ বছর ব্যাপী সাধারণ স্টকের লভ্যাংশের সাথে তুলনা করলে এটি হয়ত আকর্ষণীয় নয়। কিন্তু এটি নিশ্চয় মনে রাখা উচিত যে ১৯৪৯ এবং ১৯৬৯ সালের মধ্যে ডিজেআইএ'র মূল্য বেড়ে এর আয়ের পাঁচগুণ ও লভ্যাংশের দ্বিগুণ হয়ে উঠেছিল। কাজেই সেই সময়ের চমৎকার মার্কেট রেকর্ডের একটি বৃহত্তর অংশ অন্তর্নিহিত কর্পোরেট মূল্যের চেয়ে বিনিয়োগকারী ও ফটকা কারবারীদের আচরণের ভিত্তিতে বেশি গড়ে উঠেছিল। এজন্যই এর নাম দেয়া হয়েছিল "বুটস্ট্রাপ অপারেশন"।

আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের পোর্টফোলিও আলোচনা করতে গিয়ে আমরা কেবল ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজের ৩০টি উপাদানের বিষয় নিয়ে আলাপ করেছি। আমরা এটা সুবিধার জন্য করেছি, এজন্য নয় যে কেবল এই ৩০টি ইস্যু এটি কেনার জন্য দায়ী। মূলত: ডাও জোনস তালিকার সমপরিমাণ বা তার চেয়ে বেশি মানের আরো অনেকগুলো কোম্পানী রয়েছে। কিন্তু মূল বিষয়টি হল যে একজন আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর ফলাফল অন্য কোন একক প্রতিনিধি কোম্পানীর চেয়ে খুব বেশি ভিন্ন হবে না এবং সে বা তার উপদেষ্টা কখনো সঠিকভাবে সেই পার্থক্য নিরূপণ করতে পারবে না। এটি সত্য সে দক্ষ বিনিয়োগের কৌশল সেইসব ইস্যু নির্বাচনে নিহিত থাকে যেগুলো সাধারণ মার্কেটের চেয়ে অধিকতর ফলাফল বয়ে আনে। উন্নয়নের স্বার্থে গড় ফলাফলের চেয়ে ভালো কিছু পাওয়ার জন্য আমরা সাধারণত: আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর যোগ্যতা নিয়ে সন্দেহ পোষণ করি, যা মূলত: তাদের সকল কার্যক্রমকে ছোট করে দেখায়। (আমাদের সন্দেহ দক্ষ ব্যক্তিদের বিশাল ফান্ডের প্রশাসন পর্যন্ত এগিয়ে যায়)

আসুন এমন একটি উদাহরণ দেয়া যাক যেটা প্রথমে বিপরীত বক্তব্যকে

প্রমাণিত করবে। ১৯৬০ সালের ডিসেম্বর থেকে ১৯৭০ সালের ডিসেম্বরের মধ্যে ডিজেআইএ ৬১৬ থেকে ৮৩৯ অর্থাৎ ৩৬% বেড়ে গেল। কিন্তু একই সময়ে তার চেয়ে বড় কোম্পানী স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর এর ৫০০ স্টক ৫৮.১১ থেকে ৯২.১৫ অর্থাৎ ৫৮% উন্নীত হল। নিশ্চয় প্রথমটির চেয়ে দ্বিতীয়টির 'ক্রয়' অনেক ভালো ছিল। কিন্তু ১৯৬০ সালে এত দ্রুত কেইবা ধারণা করতে পারত যে সব ধরনের সাধারণ স্টকের বৈচিত্র্যময় উপাদান ডাও এর 'ত্রিশজন স্বৈরশাসক' কে হারিয়ে দিতে পারে? এসকল প্রমাণসহ আমরা জোরের সাথে বলছি যে মূল্য পরিবর্তনের ব্যাপারে পুরোপুরি বা আংশিক নির্ভরযোগ্য ধারণা করা অত্যন্ত বিরল।

কোনরকম ক্ষমা প্রার্থনা ছাড়া আমরা আবারও বলতে চাই যে বিনিয়োগকারীরা নতুন কোন অফার গ্রহণ করে বা উত্তপ্ত' ইস্যু কিনে গড় মানের চেয়ে বেশি লাভের আশা করতে পারে না, যতই অন্যরা দ্রুত লাভের লোভ দেখাক না কেন। পরিণামে বিপরীতটাই সত্য হয়ে দাঁড়ায়। আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী নিজেকে সেইসব কোম্পানীর শেয়ারের সাথে যুক্ত রাখে, যেগুলোর লাভজনক কার্যক্রমের রেকর্ড রয়েছে আর অর্থনীতি মজবুত। খেপাটে বিনিয়োগকারীরা অন্য ধরনের স্টক কেনে, কিন্তু সেগুলোর আকর্ষণীয় কোন ভিত্তি থাকা উচিত

আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য তিনটি বিকল্প ধারণার কথা উল্লেখ করা যাক। নিজস্ব কমন-স্টক পোর্টফোলিও সৃষ্টির বিকল্প হিসেবে প্রথমে তার সুপ্রতিষ্ঠিত কোন ফান্ডের শেয়ার কেনা উচিত। কোন ট্রাস্ট কোম্পানী বা ব্যাংক দ্বারা পরিচালিত 'কমন ট্রাষ্ট ফান্ড'' বা মিশ্র ফান্ড'' কে সে ব্যবহার করতে পারে। কিংবা তার ফান্ড যদি অনেক বড় হয়, তবে নির্ভরযোগ্য কোন ইনভেষ্টমেন্ট কাউন্সেল ফার্মের সার্ভিস সে নিতে পারে। এটি তাকে মানসম্মত উপায়ে বিনিয়োগ কর্মসূচী পালনে প্রশাসনিক সহায়তা দেবে।

তৃতীয়টি হল "ডলারের মূল্যে গড়করণ, অর্থাৎ সে প্রতিমাসে বা পনের দিনে একই পরিমাণ ডলার সাধারণ স্টকে বিনিয়োগ করবে। এই উপায়ে মার্কেটে দাম কম থাকলে সে বেশি শেয়ার কিনবে আর পরিশেষে সকল শেয়ারের উপর সন্তোষজনক ফল লাভ করবে। এই প্রক্রিয়াকে "ফর্মুলা ইনভেস্টিং" নামে ডাকা হয়। সবশেষে আবারো স্মরণ করিয়ে দিতে চাই মার্কেটের অবস্থা অনুযায়ী বিনিয়োগকারী সর্বনিম্ন ২৫% ও সর্বোচ্চ ৭৫% বিনিয়োগ করবে। এসব বিষয়ে পরবর্তীতে আরো বিশদ আলোচনা করা হবে।

উদ্যমী বিনিয়োগকারীরা যে ধরনের ফলাফল প্রত্যাশা করে

আমাদের উদ্যোগী ক্রেতারা অবশ্যই তাদের আত্মরক্ষামূলক সঙ্গীদের চেয়ে অধিকতর ভালো ফলাফল আকাঙ্খ ও প্রত্যাশা করে। কিন্তু প্রথমে সে নিশ্চিত হতে চাইবে যে তার ফল যেন খারাপ না হয়। এটি কঠিন কোন কৌশল নয় যে প্রচুর পরিমাণ ক্ষমতা, জ্ঞান ও যোগ্যতা নিয়ে ওয়াল স্ট্রীটে ঢুকা আর লাভের পরিবর্তে লোকসান নিয়ে ফিরে যাওয়া। এই গুণগুলোকে ভুলপথে পরিচালিত করলে ক্ষয়রোধ করার পথ বন্ধ হয়ে যায়। এজন্য উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের জন্য এটি জানা খুব জরুরী যে কোন্ পথে গেলে সফলতা আসে আর কোন পথে ব্যর্থতা।

প্রথমে এমন কিছু প্রক্রিয়ার কথা বলা যাক যার মাধ্যমে বিনিয়োগকারী ও ফটকাবাজরা গড় ফলাফলের চেয়ে বেশি অর্থ লাভের চেষ্টা করেছে। সেগুলো হল :

1,

মার্কেটে ব্যবসা করা : এর মানে হল মার্কেট সামান্য অগ্রসর হলে স্টক কিনে নেয়া আর মোড় ঘুরে গেলে বিক্রি করে ফেলা। এই স্টক বাছাই করতে হবে যেগুলো গড়পরতার তুলনায় একটু ভালো। কিছু সংখ্যক ব্যবসায়ী অল্প বিক্রিতে ব্যস্ত থাকে। তারা নিজস্ব কিছু বিক্রি করে। তবে স্টক এক্সচেঞ্জের প্রতিষ্ঠিত প্রক্রিয়ার মাধ্যমে ধার করে। তারা এসব শেয়ারের মূল্য কমলে লাভ তুলে নেয় অর্থাৎ ন্যূনতম দামে কিনে আর সামান্য বাড়লে বিক্রি করে। (ওয়াল স্ট্রীট জার্নাল থেকে সংকলিত অংশে 'ক্ষুদ্র বিনিয়োগকারী'র কথা বলা হয়েছে যারা অদক্ষ হাতে সংক্ষিপ্ত বিক্রির কাজ করার চেষ্টা করে ব্যবসা ধ্বংস করে।)

২.

সংক্ষিপ্ত সময়ের জন্য নির্বাচন করার ক্ষমতা : এর মানে হল সেইসব কোম্পানীর স্টক কিনে নেয়া যেগুলো আশা করছে যে তাদের আয় ভালো হবে বা তেমনটি রিপোর্ট করছে।

3,

দীর্ঘ সময়ের জন্য নির্বাচন করার ক্ষমতা : এর মানে হল পুরনো চমৎকার রেকর্ডের উপর জোর দেয়া, যেটা ভবিষ্যতেও চলতে থাকবে। এক্ষেত্রে বিনিয়োগকারী" অনেক সময় এমন কোম্পানী বেছে নেয়, যেগুলোর অতীতের কোন রেকর্ড নেই, তবে ভবিষ্যতে লাভজনক

হওয়ার সম্ভাবনা আছে। (এ ধরনের কোম্পানী সাধারণত: কম্পিউটার, ড্রাগ বা ইলেক্ট্রনিক্সের মত প্রযুক্তিনির্ভর হয়ে থাকে আর অনেক সময় এগুলো নতুন প্রক্রিয়া বা পণ্য উৎপাদন করে যেগুলো উৎসাহব্যঞ্জক।)

আমরা ইতিমধ্যে বিনিয়োগকারীর সার্বিক সফলতার ক্ষেত্রে নেতিবাচক মনোভাব পোষণ করেছি। প্রথমে আমরা সূত্র ও বাস্তবতার ভিত্তিতে বিনিয়োগের ক্ষেত্রকে সরিয়ে রেখেছি। স্টক ব্যবসা এমন কোন অপারেশন নয় গবেষণার মাধ্যমে যার আসল টাকার নিরাপত্তা ও সন্তোষজনক লাভ প্রদান করা যায়। পরবর্তী অধ্যায়ে স্টক ব্যবসা নিয়ে আরো বেশি কিছু বলা সবচেয়ে বেশি সম্ভাবনাময় স্টক বাছাইয়ের ক্ষেত্রে বিনিয়োগকারী দুইটি বাধার সম্মুখীন হয়। প্রথমটি মানুষের ভুল করার প্রবণতা ও দ্বিতীয়টি প্রতিযোগিতার বৈশিষ্ট্য থেকে উৎপন্ন হয়। ভবিষ্যত মূল্যায়নের ক্ষেত্রে তার ভুল হতে পারে, কিংবা সে সঠিক হলেও বর্তমান বাজার দর হয়ত তার প্রত্যাশার প্রতিফলন ঘটাচ্ছে। কাছাকাছি সময়ের জন্য নির্বাচন করার ক্ষমতার ক্ষেত্রে কোম্পানীর চলমান বছরের ফলাফল ওয়াল স্ট্রীটের একটি সাধারণ সম্পদ; পরবর্তী বছরের জন্য কেবল ধারণা করা যায়, যা ইতিমধ্যে বিবেচনা করা হয়ে গেছে। কাজেই যেসব বিনিয়োগকারী এই বছরের উৎকৃষ্ট ফলাফল দেখে ইস্যু নির্বাচন করে, তবে সে পরবর্তী বছরের জন্য প্রত্যাশা করতে পারে, যেরকম অন্যরাও একই কারণে একই কাজটি করে। দীর্ঘ সময়ের জন্য স্টক বাছাইয়ের ক্ষেত্রেও বিনিয়োগকারীর প্রতিবন্ধকতা প্রায় একইরকম। অগ্রিম ধারণার ক্ষেত্রে ভুল করার সম্ভাবনা, যেটা আমরা এয়ারলাইন্সের উদাহরণসহ ব্যাখ্যা করেছিলাম, নিঃসন্দেহে সংক্ষিপ্ত সময়ের আয়ের চেয়ে অনেক বেশি। কারণ অভিজ্ঞরা এ ধরনের ভবিষ্যদ্বাণীর ক্ষেত্রে প্রায় ভুল করে। একথা কেবল সূত্রের মাধ্যমে বলা সহজ যে সঠিক ধারণার

মাধ্যমে বিনিয়োগকারী প্রচুর পরিমাণ লাভ করতে পারে, যেখানে ওয়ালস্ট্রীট ভুল সিদ্ধান্ত নেয়।কিন্তু সেটাও সূত্রের কথা। কয়জন উদ্যমী বিনিয়োগকারী পেশাদার অ্যানালিষ্টদের পরাজিত করে ভবিষ্যতের আয় সম্পর্কে সঠিক সিদ্ধান্ত নিতে পেরেছে?

উপরোক্ত হতাশাকে খন্ডন করতে চাইলে আমরা নীচের যুক্তিগুলোকে অনুসরণ করতে পারি। গড় ফলাফলের চেয়ে ভালো কিছু করতে চাইলে বিনিয়োগকারীর উচিত এমন পলিসি অনুসরণ করা, যেগুলো

(ক) গভীর ও সম্ভাবনাময় এবং
(খ) ওয়ালস্ট্রীটে জনপ্রিয় নয়।

উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের জন্য এ ধরনের কোন পলিসি রয়েছে কি? সূত্রমতে জবাবটি অবশ্যই হ্যাঁ হবে; আর জবাবটি ইতিবাচক হবে বলে মনে করার ব্যাপক কারণ রয়েছে। সবাই জানে যে ঝুঁকিপূর্ণ স্টক সাধারণ মার্কেট ও কয়েকজন ব্যক্তিগত ব্যবসায়ী বেশ প্রসার লাভ করে। সাধারণ স্টককে সুদের বা জনপ্রিয়তার কমতির জন্য অবমূল্যায়ন করা হয়। একথা আমরা জোর দিয়ে বলতে পারি যে যারা সাধারণ স্টকের ব্যবসায় জড়িত, তাদের একটি বৃহত্তর অংশ জানেই না তারা কি করছে। এই বইয়ে আমরা মূল্য ও গুণের মধ্যকার অসংখ্য উদাহরণ উল্লেখ করব। এতে মনে হয় যে বুদ্ধিমান মানুষ, যার গণিতে দখল রয়েছে, সে ওয়াল স্ট্রীটে পিকনিক করতে পারে, অন্যদের বোকামির কারণে নিজে অনেকদূর এগিয়ে যেতে পারে। এমনটি মনে হয়, কিন্তু বিষয়টি এত সহজ নয়। অবহেলিত ও অবমূল্যায়িত ইস্যু কিনে লাভ করতে চাওয়া হল দীর্ঘস্থায়ী ও সহিষ্ণু চেষ্টার অভিজ্ঞতা। আর অতি জনপ্রিয় ও অতিমূল্যায়িত সংক্ষিপ্ত বিক্রি কেবল শক্তি ও সাহসের

পরীক্ষা করে না, সেই সাথে পকেটবুকের গভীরতাও মেপে নেয়। নীতিমালা গভীর, এর সফল প্রয়োগও অসম্ভব নয়, কিন্তু কাজটি খুব একটা সহজ নয়। 'বিশেষ পরিস্থিতি' বলে একটা বিষয় আছে, যারা এটি বুঝতে পারে তারা খুব কম ঝুঁকিতে মোটের উপর ২০% বা তার চেয়েও বেশি লাভ বৎসরে ঘরে তুলতে পারে। এগুলোর মধ্যে সিকিউরিটি সংক্রান্ত বেচাকেনা, অর্থ বা ট্রেনিংয়ের ধার শোধ, নানা ধরনের সুরক্ষা প্রদান অন্যতম। সবচেয়ে বেশি বৈশিষ্ট্যপূর্ণ ঘটনা হল কোম্পানীগুলোর সমন্বয় বা অ্যাকুয়িজিশন যা কিছু শেয়ারের নির্ধারিত মূল্যকে অনেক বেশি বাড়িয়ে দেয়। সম্প্রতি এ ধরনের ব্যবসা বেশ বেড়েছে এবং এক্ষেত্রে দক্ষ ব্যক্তিদের জন্য যথেষ্ট লাভজনক হয়ে উঠেছে। কিন্তু বিভিন্ন ধরনের প্রতিষ্ঠানের নানামুখী ঘোষণার কারণে এই সম্মেলন বেশিদিন টিকেনা। এক সময়ের নির্ভরযোগ্য এই অপারেশনে খুব সামান্য মানুষের ব্যক্তিগত কিছু ক্ষয়ক্ষতি হয়েছিল। হয়ত বা অতিরিক্ত প্রতিযোগিতার কারণে সার্বিক লাভের হারও কমে এসেছিল।

এই বিশেষ পরিস্থিতিতে লাভের সম্ভাবনা কমে আসার ফলে এক ধরনের আত্ম-ধ্বংসাত্মক প্রক্রিয়ার জন্ম হয়, লাভ কমানোর সাথে সম্পৃক্ত এই পদ্ধতি এই বইয়ের জীবদ্দশায় অনেকটা ছড়িয়ে পড়েছিল। ১৯৪৯ সালে বিগত ১৫ বছর ধরে স্টক মার্কেটের উত্থান-পতনের ব্যাপারে একটি গবেষণা আমরা উপস্থাপন করতে পারতাম, যেটি ডিজেআইএ'র আয় ও চলমান সুদের হারের ভিত্তিতে এর কেন্দ্রিয় মূল্য হ্রাস করে একে কিনে নেয়ার একটি সূত্রকে সমর্থন করত। রথচাইল্ডের একটি বক্তব্যছিল "সস্তায় কেনো আর দামে বিক্রি কর।" ওয়ালস্ট্রীটের প্রতিষ্ঠিত ও ক্ষতিকর সূত্র যে দাম বাড়লে স্টক কেনা ও পড়ে গেলে বিক্রি করা, ঠিক তার বিপরীতে রথচাইল্ডের বাণিজ্য এগিয়ে চলল। হায়, ১৯৪৯ সালের পর এই থিওরিও অচল হয়ে গেল। ইতিমধ্যে ১৮৯৭-১৯৩৩ সালের চমৎকার ফলাফলের

কারণে 'ডাও থিওরি' জনপ্রিয় হয়ে উঠল আর ১৯৩৪ সালের কার্যক্রমে প্রচুর প্রশ্নের জন্ম দিল।

সুবর্ণ সুযোগের তৃতীয় ও শেষ সুযোগটি বর্তমানে তেমন একটা দেখা যায় : ওয়াল স্ট্রীটে আমাদের অপারেশনের একটি ভালো অংশ বার্গেন ইস্যু কিনতে উৎসাহী হয়ে উঠল যেটা নেট কারেন্ট সম্পদের হিসাবে বিক্রি হবে, কোন অ্যাকাউন্ট বা অন্য সম্পদের হিসাব হবেনা এবং স্ট্রকের সমস্ত দায় কেটে নেয়ার পরই হিসাব শুরু হবে৷ এটা পরিষ্কার যে এই ইস্যুগুলো প্রতিষ্ঠানের মূল্যমানের চেয়ে অনেক কম দামে বিক্রি হচ্ছিল৷ কোন মালিক এত কম মূল্য তার সম্পদ বিক্রির কথা ভাবতেও পারে না৷ অদ্ভুত ব্যাপার হল এদের সংখ্যাও কম নয়৷ ১৯৫৭ সালে এক তালিকায় প্রকাশ করা হয় যে এই ধরনের প্রায় ২০০ ইস্যু মার্কেটে পাওয়া যাচ্ছে৷ বিভিন্ন উপায়ে এই বার্গেন ইস্যুগুলোকে লাভজনক করা হল এবং বার্ষিক গড় ফলাফল অন্যান্য বিনিয়োগের তুলনায় অনেকটা অগ্রগণ্য দেখা গেল৷ কিন্তু পরবর্তী দশকে এই বাণিজ্য স্টক মার্কেট থেকে অদৃশ্য হয়ে গেল, সেইসাথে উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের সফলতার কিছু ক্ষেত্রও হারিয়ে গেল৷ যা-ই হোক, ১৯৭০ সালের কম মূল্যের ভিত্তিতে 'সাব-ওয়ার্কিং-ক্যাপিটেল' নামে কিছু ইস্যু তৈরি হল এবং মার্কেটের জোরালো প্রতিবন্ধকতা সত্ত্বেও এদের বেশিরভাগই বছরের শেষে পূর্ণ আকৃতির পোর্টফোলিও হয়ে উঠল৷

বর্তমান পরিস্থিতিতেও উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের গড় ফলের চেয়ে অনেক বেশি অর্জনের সম্ভাবনা রয়েছে৷ বাজারজাত করার মত প্রচুর সিকিউরিটিস যুক্তির খাতিরে অনুন্নত বললেও বাস্তবিক নির্ভরযোগ্য মান বজায় রাখে৷ এগুলো ডিজেআইএ বা এই জাতীয় প্রতিনিধি প্রতিষ্ঠানের তুলনায় অনেক বেশি সন্তোষজনক ফলাফল আনতে পারে৷ আমাদের মতে, বিনিয়োগকারী যদি এই ধরনের ইস্যুগুলো খুঁজে নেয়, তবে তার বার্ষিক আয়ে আরো ৫%

যোগ হবে ট্যাক্স দেয়ার আগে। আমরা এ ধরনের আরো সুযোগ খোঁজার চেষ্টায় আছি, যেগুলো কর্মক্ষম বিনিয়োগকারী ব্যবহার করে লাভের মুখ দেখবে।

প্রথম অধ্যায়ের টীকা

মানুষের সকল অশান্তির জন্ম হয় একটি বিষয় থেকে : সে জানে না একটি রুমে কি করে বিশ্রামে থাকা যায়।

-ব্লেইজ প্যাসকেল

কেন আপনার মনে হয় যে নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের ব্রোকারেরা ছুটির ঘন্টা শুনলে আনন্দিত হয়- মার্কেট যেমনই হোকনা কেন? কারণ আপনি ব্যবসা করলে তারা টাকা পায়, আপনি পান বা না পান। বিনিয়োগের পরিবর্তে ফটকাবাজি করে আপনি নিজের সম্পদ তৈরির পরিমাণ কমান ও অন্যদের বাড়িয়ে দেন।

গ্রাহামের বিনিয়োগের সংজ্ঞাকে আর বেশি স্পষ্টতর করা যায়না "বিনিয়োগ হল পুরোপুরি বিশ্লেষণের পর মূলধনের নিরাপত্তা বিধান ও পর্যাপ্ত প্রাপ্তির প্রতিজ্ঞা"। লক্ষ্য করেন যে গ্রাহামের বক্তব্য অনুসারে বিনিয়োগ তিনটি উপাদান নিয়ে গঠিত।

* স্টক কেনার আগে আপনি একটি কোম্পানী ও তার আভ্যন্তরীণ গভীরতা পুরোপুরি বিশ্লেষণ করবেন।

* মারাত্মক ক্ষতি থেকে সতর্কতার সাথে নিজেকে রক্ষা করবেন।

* আপনি "পর্যাপ্ত" আশা করবেন, অসাধারণ নয়।

ব্যবসার মানের উপর ভিত্তি করে একজন বিনিয়োগকারী স্টকের মান

নির্ধারণ করে। একজন ফটকাবাজ এই ভেবে জুয়া খেলে যে স্টকের মূল্য বাড়বে কারণ অন্যরা এর জন্য আরো বেশি মূল্য দেবে। গ্রাহাম যেমনটি বলেছেন, বিনিয়োগকারী প্রতিষ্ঠিত মানের ভিত্তিতে মার্কেটের মূল্য যাচাই করে আর ফটকাবাজ "মার্কেটের মূল্যের উপর মান নির্ধারণ করে।" ফটকাবাজের জন্য স্টকের নিরবচ্ছিন্ন ঝর্ণা হল অক্সিজেনের মত; একে বিচ্ছিন্ন করে দিলে সে মারা যায়। বিনিয়োগকারীর ক্ষেত্রে গ্রাহাম বলেছেন "কোটেশনাল" মূল্যের দাম খুব কম। গ্রাহাম অনুরোধ জানিয়েছেন যদি প্রতিদিনের শেয়ার মূল্য জানার কোন উপায়ও না থাকে, তবু বিনিয়োগ করুন যদি স্টক কিনে স্বস্থি পান।

ক্যাসিনোর জুয়া বা ঘোড়ার উপর বাজী ধরার মত ফটকা কারবারও অনেক রোমাঞ্চকর বা এমনকি লাভজনকও যদি ভাগ্যবান হয়ে থাকে) হয়। কিন্তু সম্পদ তৈরির জন্য এটি হল সবচেয়ে খারাপ কাল্পনিক উপায়। এজন্যই লাস ভেগাস বা রেসট্রেকের মত ওয়াল স্ট্রীট যেকোন সম্ভাবনাকে বিচার করেছে যাতে ঘরটি টিকে থাকে; অবশেষে সকল প্রতিপক্ষকে হারিয়ে ঘরটি তবে নিজস্ব খেলায় টিকে গেছে।

পক্ষান্তরে বিনিয়োগ হল এক অনন্য ধরনের ক্যাসিনো, যেখানে নিয়ম অনুযায়ী খেললে আর সম্ভাবনাকে নিজের পক্ষে আনতে পারলে আপনি কোনদিন হারবেন না। যারা বিনিয়োগ করে, তারা নিজের জন্য অর্থ উৎপাদন করে আর যারা ফটকাবাজি করে, তারা ব্রোকারদের জন্য অর্থ বানায়। আর এজন্যই ওয়াল স্ট্রীট বছরের পর বছর ধরে বিনিয়োগের স্থায়ী মূল্যকে কম গুরুত্ব দেয় এবং ফটকার জমকালো প্রকাশকে বাহবা দেয়।

দ্রুত গতিতে নিরাপত্তা নেই

গ্রাহাম সতর্ক করেছেন যে বিনিয়োগের সাথে দ্বিধান্বিত ফটকাবাজি সবসময় ভুল। ১৯৯০ সালে এই দ্বিধা গণধ্বংশের কারণ হয়েছিল। মনে হয়

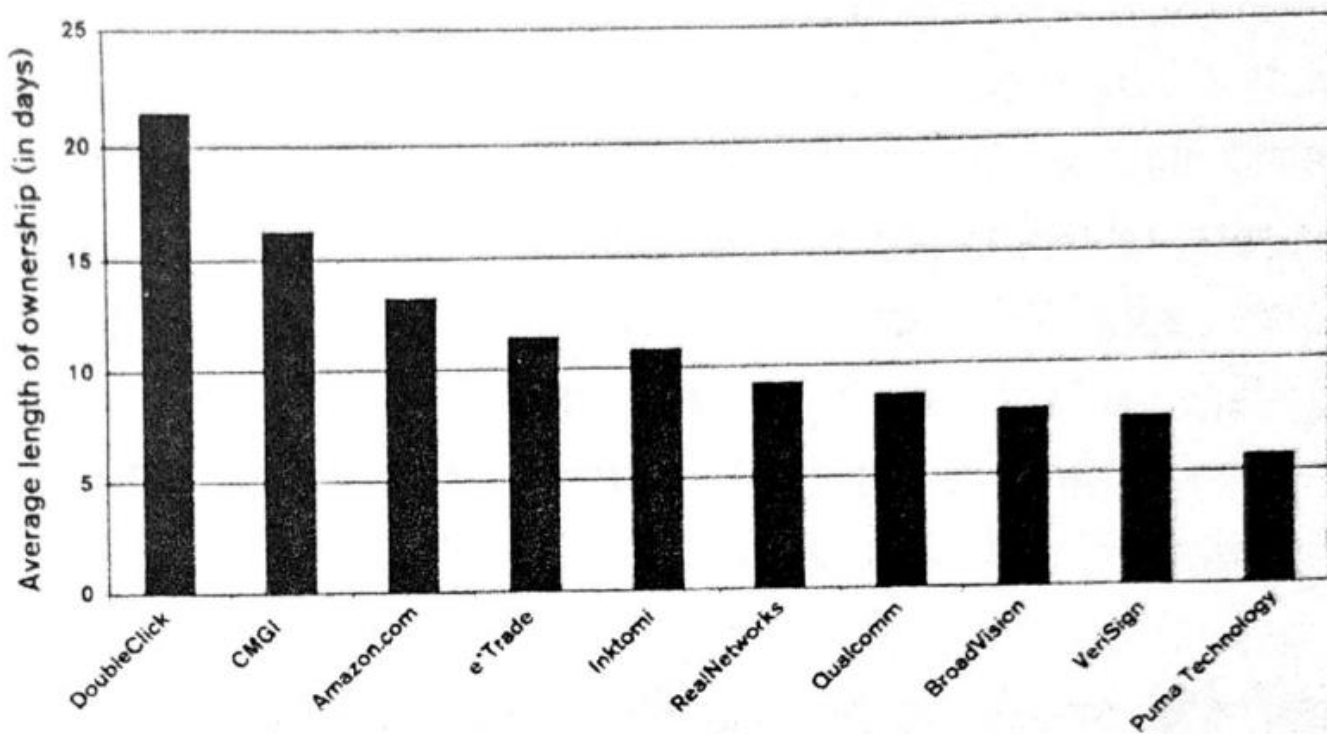
প্রত্যেকে একত্রে ধৈর্য্য হারিয়েছিল এবং আমেরিকা ফটকা জাতি হয়ে উঠেছিল, কারণ ফড়িং যেমন আগস্ট মাসে শস্যক্ষেতে ঘুরে বেড়ায়, ঠিক তেমনি সবাই এক স্টক থেকে অন্য স্টকে ছুটছিল।

লোকজন বিশ্বাস করতে শুরু করেছিল যে বিনিয়োগ প্রক্রিয়া পরীক্ষা করার উপায় হল দেখা যে সেটা কোথায় কাজ করে। যদি তারা কোনভাবে জিততে পারত, তবে তাদের প্রক্রিয়া যত বিপজ্জনক বা বোকামি হোক না কেন, তারা সদর্পে বলত যে তারাই সঠিক'। কিন্তু বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী এই সাময়িক সঠিকতা নিয়ে আগ্রহী নয়। দীর্ঘ সময়ের অর্থনৈতিক লক্ষ্যে পৌছতে হলে আপনাকে অবিচ্ছিন্ন ও নির্ভরযোগ্যভাবে সঠিক হতে হবে। ১৯৯০ সালে নিত্য বাণিজ্য, বৈচিত্র্যকে অগ্রাহ্য করা, মিউচ্যুয়েল ফান্ডগুলোতে বিহার করা, স্টক-পিকিং সিস্টেম অনুসরণ করা এত জনপ্রিয় হয়ে উঠল যে মনে হচ্ছিল টিকে যাবে। কিন্তু শেষ পর্যন্ত টিকে থাকার কোন সুযোগ তাদের ছিলো না, কারণ তারা গ্রাহামের তিনটি নিয়ম মানতে ব্যর্থ হয়েছে।

সাময়িক দ্রুতগতি কেন কিছু প্রমাণ করে না, সেটা বুঝতে হলে ভাবুন যে দুটো জায়গা ১৩০ মাইল দূরত্বে অবস্থিত। আমি যদি প্রতি ঘন্টায় ৬৫ মাইল করে গাড়ি চালাই, তবে ২ ঘন্টায় সেই দুরত্ব অতিক্রম করব। কিন্তু যদি ঘন্টায় ১৩০ মাইল চালাই, তবে ১ ঘন্টায় পৌছে যাব। যদি আমি এটা চেষ্টা করি ও বেঁচে থাকি, তবে কি আমি "সঠিক"? যেহেতু আমি বড়াই করে বলছি এটা সম্ভব, সেজন্য কি আপনারও চেষ্টা করা উচিত? মার্কেটে জিতে যাওয়ার চোখ ধাঁধানো কাহিনীগুলো অনেকটা এরকম : ভাগ্য ভালো হলে সংক্ষিপ্ত পথে উত্থান ঘটে। অন্যথায় আপনার মৃত্যু নিশ্চিত।

১৯৭৩ সালে গ্রাহাম যখন 'দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর' শেষবার রিভাইস করলেন, নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের বার্ষিক হার তখন ২০%, অর্থাৎ

শেয়ারহোল্ডাররা সেই শেয়ার বিক্রির আগে পাঁচ বছর ধরে রাখবে। ২০০২ সালে সেই হার গিয়ে দাঁড়াল ১০৫%, তাও মাত্র ১১.৪ মাসে। ১৯৭৩ সালে তিন বছরের জন্য মিউচ্যুয়াল ফান্ড করা হত আর ২০০২ সালে সেই স্বত্ব কমিয়ে আনা হলো ১০.৯ মাসে। যেন মিউচ্যুয়েল ফান্ডের ম্যানেজারেরা এটাই শিখছিল যে প্রথমাবস্থায় তাদের উচিত নয় স্টক কেনা, এরপর ঝাঁপিয়ে পড়ল আর পুরোদমে চলতে লাগল।

এমনকি সবচেয়ে সম্মানিত অর্থ-ব্যবস্থাপনা ফার্মও অস্থির হয়ে উঠল ১৯৬৫ সালের প্রথমদিকে ফাইডেলিটি ম্যাগেলানের (তদানীন্তন বিশ্বের সবচেয়ে বড় মিউচ্যুয়াল ফান্ড) ম্যানেজার জেফ্রে ভিনিক তার সম্পদের ৪২.৫% টেকনোলজি স্টকে বিনিয়োগ করেছেন। ভিনিক ঘোষণা দিলেন যে "বেশিরভাগ শেয়ার হোল্ডাররা দীর্ঘ সময়ের কথা ভেবে লক্ষ্য নির্ধারণ করেছিলেন- ঠিক যেমনটি আমি ভেবেছিলাম আর আমার মতই বিশ্বাস করেছিলেন যে দীর্ঘ সময়ের বিনিয়োগই সেরা।" কিন্তু এই ঘোষণার ছয় মাস পর ভিনিক তার টেকনোলজি শেয়ারের বেশিরভাগ অংশ বিক্রি করে দিলেন আর আট সপ্তাহে ১৯ বিলিয়ন ডলার তুলে নিলেন। এই ছিল তার "দীর্ঘসময়"। আর ১৯১৯ সালে ফাইডেলিটি ডিসকাউন্ট ব্রোকারিজ ডিভিশন ছোট্ট একটি কম্পিউটারে ফার্মের নতুন শ্লোগান "প্রতিটি সেকেন্ড মূল্যবান" ফিক্স করে ক্লায়েন্টদেরকে যেকোন সময় যেকোন স্থানে ব্যবসা করার জন্য উৎসাহিত করতে লাগল।

স্টকের উর্ধ্বগতি

আর এনএএসডিএ ও এক্সচেঞ্জে স্টকের গতি চিত্র ১.১এ দেখান হল। ১৯৯৯ সালে পুমা টেকনোলজির শেয়ার গড়ে প্রতি ৫.৭ দিনে হাতবদল হতে লাগল। এনএএসডিএর 'এর জমকালো সূত্র "পরবর্তী শত বছরের জন্য স্টক মার্কেট" সত্ত্বেও এর কাষ্টমাররা একশ ঘন্টার জন্যও স্টক ধরে রাখেনি।

অর্থনৈতিক ভিডিও গেম

ওয়াল স্ট্রীট অনলাইন ব্যবসাকে টাকা আয়ের একটি তাৎক্ষণিক উপায় হিসেবে তৈরি করল : মর্গান স্টেনলের একটি ফার্ম ডিসকভার ব্রোকারেজ একটি টিভি কমার্শিয়াল চালু করল যেখানে একটি নোংরা টো-ট্রাকের ডাইভার আকর্ষণীয় নির্বাহী খুঁজে বেড়াচ্ছে। ড্যাশবোর্ডে সমুদ্রসৈকতের একটি ছবির উপর আলোকপাত করে নির্বাহী প্রশ্ন করছে "চাকরি ?"

ড্রাইভার জবাব দিচ্ছে "হ্যা, সেটাই আমার বাড়ি। নির্বাহী জানাল, "দেখতে দ্বীপের মত লাগছে।" আনন্দের সাথে ড্রাইভার জবাব দিল, "টেকনিক্যালি এটি একটি দেশ।"

প্রচারকার্য চলতেই লাগল। অনলাইন ট্রেডিং গুরুত্ব পেলনা, কারো মনোযোগ আকর্ষণ করলো না। অনলাইন ব্রোকার আমেরিট্রেড টিভিতে একটি বিজ্ঞাপন দিল যে দুই মহিলা জগিং শেষ করে ঘরে ফিরল; একজন কম্পিউটার অন করে কয়েকবার মাউসে চাপ দিল আর চিৎকার করে বলল, "আমার মনে হয় আমি ১৭০০ ডলার পেয়েছি।" ওয়াটারহাউজের ব্রোকারেজ ফার্মের একটি টিভি কমার্শিয়ালে বাস্কেটবল কোচ ফিল জ্যাকসনকে জিজ্ঞাসা করা হল "ট্রেড সম্পর্কে আপনার কোন ধারণা আছে?" তিনি জবাব দিলেন, "আমি এখন সেটাই করতে যাচ্ছি।" (যদি এই দর্শনকে তিনি খেলার মাঠে এনে থাকেন, তবে তার এনবিএ দল কয়টি খেলা জিতেছে? যা-ই হোক, অন্য দল সম্পর্কে কিছুই না জেনে যদি বলা হয় "আমি তাদের সাথে খেলতে রাজি", তবে চ্যাম্পিয়ানশীপের সূত্রের মত লাগে না।)

অবশেষে ১৯৯৯ সালে ছয় মিলিয়ন মানুষ অনলাইনে ব্যবসা করে, যাদের এক দশমাংশ "ডে ট্রেডিং" চালায় দিনের বেলা ইন্টারনেটে স্টক বেচাকেনা করে। শোবিচের দিবা বাব্রা স্ট্রেসেন্ড থেকে শুরু করে কুইনসের ২৫ বছর বয়সী প্রাক্তন ওয়েটারের নিকোলাস বার্বাস পর্যন্ত স্টকে উড়ে গিয়ে বসল। বার্বাস স্বীকার করল, "আমি দীর্ঘ সময়ের জন্য বিনিয়োগ করেছি আর সেটা আমার কাছে তেমন স্মার্ট লাগেনি।" এখন বার্বাস দিনে ১০ গুণ স্টক কিনে আর বছরে ১ লক্ষ ডলার আয়ের চিন্তা করে। স্ট্রেসেন্ড ফরচুনে এক সাক্ষাতকারে বলেছে, "লাভ বা ক্ষতির কলামে লাল চিহ্ন আমার সহ্য হয় । আমি বৃষ রাশি, তাই লাল দেখলে রাগ হয়।

লাল দেখলেই আমি স্টক বিক্রি করে দেই।” বারে ও সেলুনে, রান্নাঘরে ও ক্যাফেতে, টেক্সিক্যাব ও ট্রাকের স্টপে, ওয়েবসাইট ও টিভিতে স্টকের ডাটা এত বেশি ঢোকানো হয়েছে যে এই ব্যবসা বিরতিহীন একটি জাতীয় ভিডিও গেইমে পরিণত হয়েছে। জনগণ এই ব্যবসা সম্পর্কে আগের তুলনায় অনেক বেশি জ্ঞান অর্জন করেছে বলে ভাবল। দুর্ভাগ্যবশত: মানুষ যখন ডাটায় ডুবে আছে, জ্ঞান কোথাও দেখা গেল না। যেসব কোম্পানী স্টক ইস্যু করেছিল, তাদের তুলনায় তা দশগুণ হয়ে গেল। পুরোপুরি দুর্বোধ্য, কেবল টিভি বা কম্পিউটার স্ক্রীনে ক্লিপই মুখ্য হয়ে গেল। রিপ উপরে উঠলেই হল, বাকী সব অর্থহীন।

১৯৯৯ সালের ২০শে ডিসেম্বর জুনো অনলাইন সার্ভিস অসাধারণ একটি বাণিজ্যিক প্রকল্প আবিষ্কার করল : উদ্দেশ্যমূলকভাবে অর্থ ব্যয় করা। জুনো ঘোষণা করল যে এর সমস্ত রিটেল সার্ভিস ফ্রি-ইমেইল বা ইন্টারনেট এক্সেসে কোন ফি লাগবেনা এবং এই বিজ্ঞানের জন্য পরবর্তী বছর পর্যন্ত মিলিয়ন ডলার খরচ করা হবে। কর্পোরেশনের এই আত্মঘাতী ঘোষণার দুই দিনের মধ্যে জুনোর স্টক ১৬.৩৭৫ ডলার থেকে বেড়ে ৬৬.৭৫ ডলার হয়ে গেল।

ব্যবসা লাভজনক কিনা, কোম্পানীর পণ্য বা সার্ভিস কেমন, এর ম্যানেজমেন্টে কে আছে বা এমনকি কোম্পানীর নাম কি- এসবের কি দরকার? কেবল স্টকের কোডের প্রতীকগুলো জানলেই হয়, সিবিএলটি, আইএনকে টি, পিসিএলএন, টিজিএলও, ভিআরএসএন, ডব্লিউ বিভি’এন। ইন্টারনেটে সার্চ করে দেখার জন্য ২ সেকেন্ড ও খরচ না করে কেবল প্রতীকের মাধ্যমে আপনি অনেক দ্রুত স্টক কিনতে পারেন। ১৯৯৮ সালের শেষ দিকে টেমকো সার্ভিস নামে ছোট্ট একটি বিল্ডিং- মেনটেইনেন্স কোম্পানী কয়েক মিনিটের মধ্যে তিনগুণ লাভ করে ফেলল। কেন?

শব্দান্ধতার কারণে টিকেটমাষ্টার অনলাইন (টি এম সি এস) এর জায়গায় টেমকো (টি এমও) পড়াতে হাজারো ব্যবসায়ী সেই ছোট্ট প্রতিষ্ঠানের রেকর্ড গড়ে দিল, যেটা সেদিন প্রথমবারের মত অনলাইন ব্যবসায় নেমেছে।

অসকার ওয়াইল্ড এ ধরনের ভ্রান্তি নিয়ে বেশ কৌতুক করেছেন "সবকিছুর মূল্য জানে কিন্তু কোনকিছুর গুণ জানে না।" সেই অর্থে স্টক মার্কেট সবসময় নৈরাশ্যজনক ছিল, কিন্তু ১৯৯০ সালের শেষদিকে অসকার নিজেই অবাক হয়ে যান। মূল্যের ব্যাপারে একটি অসম্পূর্ণ মতামত একটি কোম্পানীর স্টককে দ্বিগুণ করে দিল যদিও এর গুণ পুরোপুরি অজ্ঞাতে রয়ে গেল। ১৯৯৮ সালের শেষদিকে সিআইবিসি ওপেনহেইমারের একজন অ্যানালিষ্ট হেনরী ব্লজেট সতর্কবাণী করলেন যে "ইন্টারনেটের সকল স্টকের মূল্যায়ন হল বিজ্ঞানের চেয়েও অনেক বেশি শৈল্পিক।" এরপর ভবিষ্যতের সম্ভাবনার কথা উল্লেখ করে তিনি অ্যামাজান ডট কমে "প্রাইজ টার্গেট" লাগালেন ১৫০ ডলার থেকে ৪০০ ডলার। অ্যামাজান ডট কম সেইদিন ১৯% বেড়ে গেল এবং যদিও ব্লজেট ১ বছরের ভবিষ্যদ্বাণী টার্গেট করেছিলেন, পরবর্তী তিন সপ্তাহে ৪০০ ডলার হয়ে গেল। একবছর পর পেইনওয়েবার অ্যানালিষ্ট ওয়াল্টার পিচিক ধারণা করলেন যে কুয়ালকম স্টক ১২ মাস পর শেয়ার প্রতি ১০০০ ডলার হবে। সেই স্টক সেই বছরই ১৮৪২% হয়ে গেল- ৩১% বেড়ে শেয়ার প্রতি ৬৫৯ ডলার দাঁড়ালো।

সূত্র থেকে চরম পরিণতি

কিন্তু বাণিজ্য আন্ডারপেন্টকে আগুনে শুকানোর মত কেবল কল্পনার বিষয় নয়। কয়েক শতক ধরে একের পর এক ভাবনার জন্ম হয়েছে, সেটা জনপ্রিয় হয়েছে আবার অচলও হয়ে গেছে। এদের সবগুলোর একটি ধারা ছিল- এটি দ্রুত! এটি সহজ! এতে কোন ক্ষতি হয় না! আর এগুলো গ্রাহামের বিনিয়োগ ও ফটকাবাজির ন্যূনতম একটি পার্থক্যকে অগ্রাহ্য করেছে। এখানে কয়েকটি ফর্মুলা দেয়া হল যেগুলো ব্যর্থ হয়েছিল :

* ক্যালেন্ডার অনুযায়ী ক্যাশ করুন। ১৯৮০ সালে জানুয়ারীর প্রভাব অর্থাৎ বছর অতিক্রমের সময় ছোট স্টকগুলোর বেশি লাভের প্রবণতার উপর প্রচুর আর্টিকেল ও বই ছাপা হয়। এতে বলা হয় যে ডিসেম্বরের মাঝামাঝিতে স্টক কিনে যদি জানুয়ারি পর্যন্ত রাখতে পারেন, তবে শতকরা ৫ থেকে ১০ পয়েন্ট বেশি পাবেন। বিশেষজ্ঞরা এটা জেনে অবাক হলেন। বিষয়টি এত সহজ হলে প্রত্যেকে শুনবে, অনেকে কাজটি করবে আর সুযোগ হাতছাড়া হয়ে যাবে। কি কারণে জানুয়ারি মাসটা বিস্ময়ের? প্রথমত: অনেক বিনিয়োগকারী ট্যাক্সের বিল কমানোর জন্য বছরের শেষে কিছু স্টক বিক্রি করে দেয়। দ্বিতীয়ত : পেশাজীবি কর্মকর্তারা বছরের শেষে নিজেদের হিসাব গুটিয়ে নেয়। এজন্য তারা নিম্নমুখী স্টক কিনতে চায় না। আর যদি সেই স্টক ছোট ও অস্পষ্ট হয়, তবে বর্ষ শেষের তালিকায় এটাকে তারা কোনমতেই রাখতে চাইবে না। এসব কারণে ছোটখাট স্টক সাময়িক বিতর্কিত অবস্থানে থাকে; জানুয়ারিতে যখন ট্যাক্স আদায় থেমে যায়, এগুলো ঘুরে দাঁড়ায় আর দ্রুত লাভ করতে থাকে।

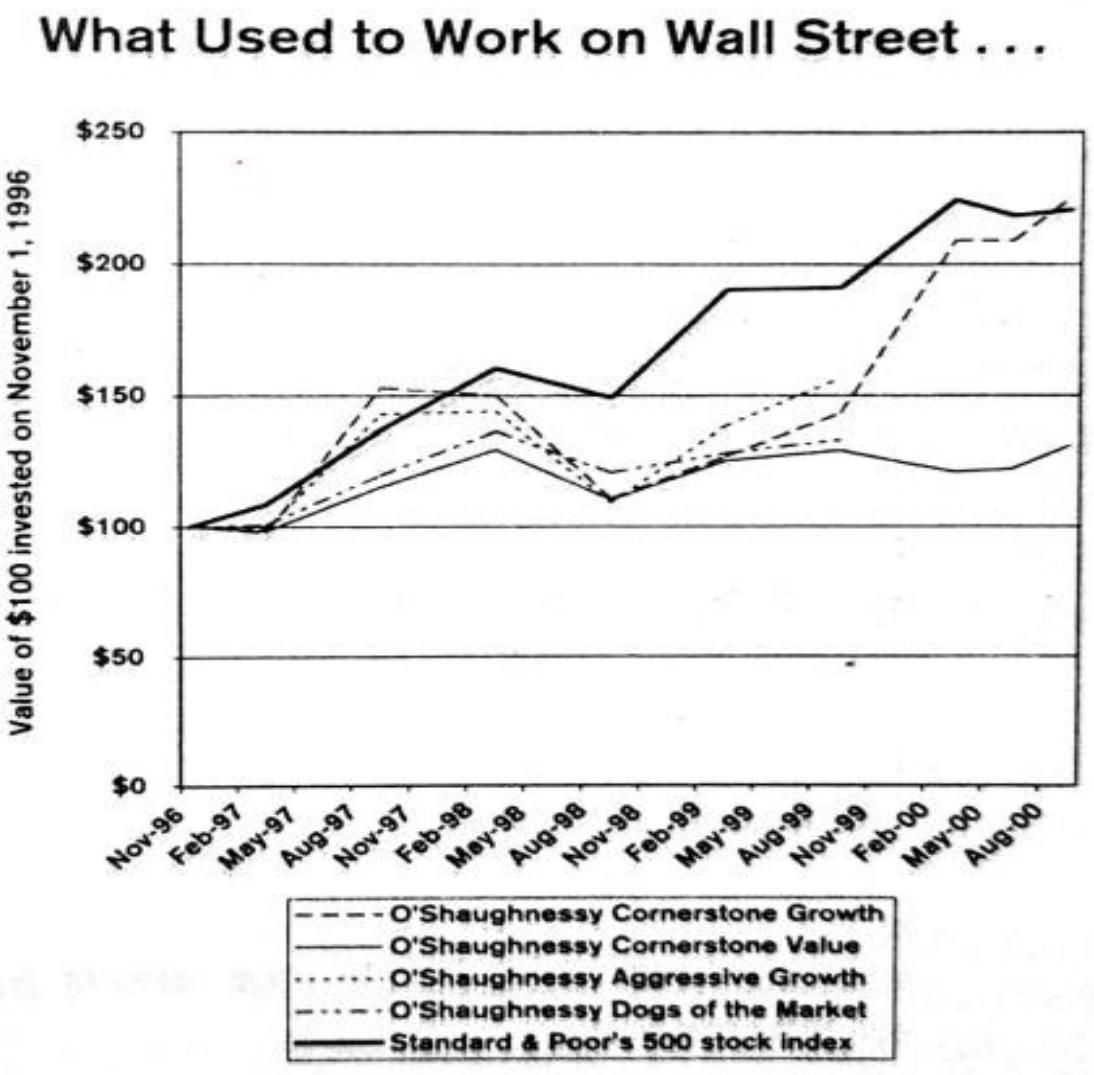
জানুয়ারীর প্রভাব নিশ্চিহ্ন হয়ে যায় না, এটি দুর্বল করে তোলে। রচেষ্টার

ইউনিভার্সিটির ফিন্যান্স প্রফেসর উইলিয়াম শোয়ে বলেছেন, আপনি যদি ডিসেম্বরের শেষদিকে স্টক কিনে জানুয়ারীর প্রথমদিকে বিক্রি করেন, তবে ১৯৬২-১৯৭৯ সালের মধ্যে শতকরা ৮.৫, ১৯৮০-১৯৮৯ সালের মধ্যে শতকরা ৪.৪ ও ১৯৯০-২০০১ সালের মধ্যে শতকরা ৫.৮ পয়েন্ট বেশি পাবেন।

যেহেতু জানুয়ারীর প্রভাব নিয়ে অনেকে জেনেছে, কিছু ব্যবসায়ী ডিসেম্বরে ছোট স্টক কিনে দরাদরি কমিয়েছে আর সেইসাথে লাভও কমিয়ে দিয়েছে। সবচেয়ে ছোট স্টকগুলোতে জানুয়ারীর প্রভাব সবচেয়ে বেশি। কিন্তু প্লেক্সাস গ্রুপের মতে ছোট স্টকের বেচাকেনা আপনার বিনিয়োগের মাত্র ৮% পরিচালনা করে। দুঃখের বিষয় হল, ব্রোকারকে যে টাকা দেয়া হয়, তাতেই জানুয়ারীর প্রভাব শূন্যে মিলিয়ে যায়।

'যেটা কাজে লাগে' কেবল সেটাই করুন। ১৯৯৬ সালে জেমস ও' শনেসি নামে এক প্রশাসনিক কর্মকর্তা 'হোয়াট ওয়ার্কস অব ওয়াল স্ট্রীট' নামে একটি বই লিখেছেন। এতে তিনি মত প্রকাশ করেছেন যে, "বিনিয়োগকারীরা মার্কেটের চেয়ে অনেক বেশি ভালো করতে পারে।" ও'শনেসি একটি অদ্ভূত দাবী জানিয়েছেন : ১৯৫৪ থেকে ১৯৯৪ সালের মধ্যে বার্ষিক গড় ১৮.২% কে দশগুণ বাড়িয়ে আপনি ১০,০০০ ডলারকে ৮,০৭৪,৫০৪ ডলারে পরিণত করতে পারেন। কিভাবে? এক বছরে সর্বোচ্চ লভ্যাংশ পাওয়ার মতো ৫০টি স্টক কিনে, পাঁচ বছর ধরে রেখে, কর্পোরেট রেভেনিউয়ের চেয়ে ১.৫ গুণ কমে শেয়ার ছাড়লে সেটা সম্ভব। ওয়ালস্টব্রীটের এডিসনের মত ও'শনেসি তার 'অটোমেটেড

স্ট্র্যাটেজি'র জন্য ইউ. এ. পেটেন্ট নং ৫,৯৭৮,৭৭৪ লাভ করেন ও চারটি মিউচ্যুয়েল ফান্ড ছাড়েন। ১৯৯৯ সালের শেষদিকে এই ফান্ডগুলো জনগণের কাছ থেকে ১৭৫ মিলিয়ন
ডলার তুলে নেন এবং শেয়ারহোল্ডারদের প্রতি বার্ষিক প্রতিবেদনে ও'শনেসি বলেন : "সবসময় আমি যেমন ভেবেছি, আমরা সবাই একত্রে থাকলে ও সময় পরীক্ষিত বিনিয়োগ প্রক্রিয়ায় লেগে থাকলে নিশ্চয়ই দীর্ঘসূত্রী লক্ষ্য অর্জন করতে পারব।"

কিন্তু ও'শনেসি'র বক্তব্য প্রকাশের পর 'ওয়াল স্ট্রীটে যেটা কাজে লাগে'
পুরোপুরি থেমে গেল। চিত্র ১.২ 'এ দেখা যাচ্ছে যে,

Source: Morningstar, Inc.

দুইটি ফান্ডের অবস্থা এত করুণ যে এগুলো ২০০০ সালের প্রথমে বন্ধ হয়ে গেছে আর স্টক মার্কেট ওশনেসি'র ফান্ড এমনভাবে লুফে নিল যে সেগুলো

চার বছর ধরে বিরতিহীন চলতে লাগল।

২০০০ সালের জুন মাসে ও'শনেসি তার দীর্ঘমেয়াদী লক্ষ্যের কাছাকাছি পৌঁছে সেই ফান্ডকে তুন ম্যানেজারের হাতে ছেড়ে দিল, যাতে তার কাস্টমারেরা সময়-পরীক্ষিত বিনিয়োগ প্রক্রিয়ার মাধ্যমে নিজেদের যত্ন নিতে পারে। ও'শনেসির শেয়ারহোল্ডাররা হয়ত কম হতাশ হতো, যদি তিনি তার বইয়ের নাম রাখতেন "ওয়ালস্ট্রীটে যেটা কাজে লাগত।

"দ্য ফুলিশ ফোর"কে অনুসরণ করুন। ১৯৯০ সালের মাঝামাঝি সময়ে মটলে ফুল ওয়েবসাইট 'দ্য ফুলিশ ফোর' নামে একটি প্রক্রিয়ার প্রচার চালালো। মটলে ফুলের মতে, আপনারা "বিগত ২৫ বছর ধরে মার্কেটকে আবর্জনা বানিয়ে ফেলেছেন" এবং "বিনিয়োগ পরিকল্পনায় মাত্র ১৫ মিনিট ব্যয় করে মিউচ্যুয়েল ফান্ডকে পুরোপুরি অগ্রাহ্য করতে পারতেন।" সবচেয়ে বড় কথা হল এই প্রক্রিয়ায় ঝুঁকি সবচেয়ে কম। আপনার যা করতে হবে, তা নিয়ে দেয়া হল :

১.

ডাও জোনস ইন্ড্রাস্ট্রিয়াল এভারেজের সর্বনিম্ন স্টক মূল্য ও সর্বোচ্চ লভ্যাংশসহ ৫টি স্টক কিনুন।

সর্বনিম্ন মূল্যের স্টককে অগ্রাহ্য করুন।

তার চেয়ে একটু ভালো মূল্যের স্টকে আপনার ৪০% অর্থ বিনিয়োগ করুন।

৪.

বাকী তিনটি স্টকের প্রত্যেকটিতে ২০% করে অর্থ রাখুন।

এক বছর পর। ইভাবে নির্বাচন করুন এবং ১-৪ নং প্রক্রিয়া চালিয়ে যান।

ধনী হওয়া পর্যন্ত এভাবে চলতে থাকুন।

মটলে ফুল জোর দিয়ে বলল যে ২৫ বছরে এই প্রক্রিয়া বার্ষিক শতকরা ১০.১ লাভ দেখাবে, পরবর্তী দুই দশক 'দ্য ফুলিশ ফোর' অনুযায়ী ২০,০০০ ডলার বিনিয়োগ করলে ১,৭৯১,০০০ ডলার উঠে আসবে।

আসুন দেখা যাক, এই প্রক্রিয়া গ্রাহামের বিনিয়োগের সংজ্ঞার সাথে যায়

কিনা :

* কোন ধরনের পর্যবেক্ষণের মাধ্যমে আকর্ষণীয় মূল্যও লভ্যাংশের তালিকা থেকে একটি স্টককে অগ্রাহ্য করা হবে ও বাকী চারটিকে বেছে নেয়া হবে?

কেবল একটি স্টকে ৪০% অর্থ বিনিয়োগ করা কি করে সবচেয়ে কম ঝুঁকিপূর্ণ হয়?

* কি করে মাত্র চারটি স্টকের বৈশিষ্ট্য বিচার করলে বিনিয়োগকৃত অর্থের নিরাপত্তা বজায় থাকে? সংক্ষেপে দ্য ফুলিশ ফোর হলো স্টক বাণিজ্যের ক্ষেত্রে আবিষ্কৃত সমস্ত ফমূলার মধ্যে অন্যতম বোকামি। ফুল ও'শনেসির মত একই রকম ভুল করেছেন : যদি আপনি প্রচুর পরিমাণ ডাটা দীর্ঘসময় পর্যন্ত দেখতে থাকেন, তবে ভাগ্যক্রমে কিছু প্যাটার্ণ আপনার চোখে পড়বে।

বিভিন্নভাবে ভাগ্য পরীক্ষা করলে যেসব কোম্পানী গড় মূল্যের চেয়ে বেশি লাভ দেয়, সেগুলোর কমন বিষয়গুলো জানা যাবে। সেইসব বিষয়গুলো ছাড়া কোন অবস্থাতেই ভবিষ্যতের লাভ সম্পর্কে ধারণা করা যাবে না।

।

মটলে ফুলের আবিস্কৃত বিষয়গুলো কম মূল্যের স্টককে সরিয়ে রাখা, একটু ভালো মানের স্টকে চড়াও হওয়া, লভ্যাংশকে স্টক মূল্যের স্কয়ার রুট দিয়ে ভাগ করা কোন অবস্থাতেই স্টকের ভবিষ্যত নির্ধারণ করতে পারবে না। মানি ম্যাগাজিন দেখেছে যে স্টকের পোর্টফোলিওর নামে যদি দ্য ফুলিশ ফোরের মত একই বর্ণ দু'বার না থাকে, তবে ব্যবসা ভালো হয় এবং এজন্যই : একা চেষ্টা করুন। গ্রাহাম আমাদের বারবার স্মরণ করিয়ে দিয়েছেন যে স্টকের ভবিষ্যত ভালো বা মন্দ হয় এর ব্যবসার ভালো মন্দের কারণে অন্য কোন কারণে নয়।

একথা নিশ্চিত যে মার্কেট ধ্বংস করার বদলে দ্য ফুলিশ ফোর হাজারো মানুষকে ধ্বংস করে দিয়েছে যারা বিশ্বাস করেছে যে ওটাই বিনিয়োগের প্রক্রিয়া। ২০০০ সালে দ্য ফুলিশ ফোর স্টেক-ক্যাটারপিলার, ঈষ্টম্যান কোডাক, এসবিসি ও জেনারেল মটরস ১৪% লোকসান দিয়েছে যেখানে ডাও দিয়েছে মাত্র ৪.৭%।

উপরোক্ত উদাহরণগুলোতে দেখা যায় এগুলো ওয়াল স্ট্রীটের বিয়ার মার্কেটের সম্মুখীন কখনো হয়নি। বোকার মত চিন্তা। এইসব তথাকথিত বিনিয়োগ প্রক্রিয়ার প্রত্যেকটিকে গ্রাহামের সূত্র আক্রমণ করেছে। উচ্চমানের স্টক পারফরমেন্স থেকে লাভের ক্ষেত্রে যেকোন ধরনের মেকানিক্যাল ফর্মূলা হল 'এক ধরনের আত্মঘাতী প্রক্রিয়া- সেটা লভ্যাংশ

কমিয়ে ফেলার সাথে সম্পৃক্ত।” দুটো কারণে লাভ কমে যায়। কেবল পরিসংখ্যানের বিচারে ফর্মূলা তৈরি হলে (দ্য ফুলিশ ফোরের মত) সময়ের সাথে সাথে সেটা অর্থহীন হয়ে যাবে। পক্ষান্তরে ফর্মুলা যদি অতীতের (জানুয়ারির প্রভাবের মতো) মত কাজে লেগে যায়। তবে বিজ্ঞাপনের মাধ্যমে এর প্রসারের কারণে একই পরিমাণ লাভ ভবিষ্যতে করার ক্ষমতা কমে যায়।

গ্রাহাম সবসময় সতর্ক করেছেন যে ফটকাবাজিকে আপনি এমনভাবেহিসাব করবেন যেভাবে ঝানু জুয়াড়িরা ক্যাসিনোর দিকে তাদের যাত্রাকে হিসাব করে।

* ফটকাবাজি করার সময় কখনো ভুলেও ভাববেন না যে আপনি বিনিয়োগ করছেন।

* ফটকাবাজি তখনই বিপজ্জনক হয়ে উঠে যখন আপনি একে সিরিয়াসলি নেন।

* বাজি ধরার ক্ষেত্রে অবশ্যই সীমা বজায় রাখবেন।

সতর্ক জুয়াড়িরা যেমন ১০০ ডলার ক্যাসিনো ফ্লোরে নিয়ে যায় আর বাকীটা হোটেলরুমের নিরাপদ লকারে রেখে আসে, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরাও তাদের মূলধনের সামান্য অংশকে “ম্যাড মানি” অ্যাকাউন্টে রাখে। বেশিরভাগ মানুষের জন্য মূলধনের ১০% অর্থ মারাত্মক ঝুঁকিতে রাখার যোগ্য। ফটকাবাজি ও বিনিয়োগের অর্থ কখনো মিশিয়ে ফেলবেন না, ফটকার চিন্তাকে আপনার বিনিয়োগ কার্যক্রমের উপর প্রভাব ফেলতে দেবেন না এবং যা-ই ঘটুক না কেন, কখনো ১০% এর বেশি অর্থ ম্যাড মানি' হিসেবে গণ্য করবেন না।

মানুষের চরিত্রে জুয়াখেলার প্রবণতা কম-বেশি রয়েছেই, তাই একে সবসময় দমন করা সবার পক্ষে সম্ভব নয়। তবে আপনি এটা কমাতে পারেন, প্রতিরোধ করতে পারেন। এটাই নিজেকে নিশ্চিত করার সেরা উপায় যে বিনিয়োগ ও ফটকাবাজির দ্বন্দ্বে পড়ে নিজেকে আপনি বোকা বানাচ্ছেন না।

অধ্যায় : দুই

বিনিয়োগকারী ও মুদ্রাস্ফীতি

সম্প্রতি মানুষের মনে মুদ্রাস্ফীতি ও এর প্রতিকারের বিষয়টি অনেক বেশি জোরালো হয়ে উঠেছে। ডলারের অতীত মূলহ্রাস ও ভবিষ্যতে সেই হ্রাস বৃদ্ধির ভয় ওয়াল স্ট্রীটের চিন্তাধারায় মারাত্মক প্রভাব ফেলেছে। একথা পরিষ্কার যে যারা নির্দিষ্ট পরিমাণ ডলার আয় করে, জীবনযাত্রার মান বেড়ে গেলে তারা কষ্ট পাবে আর একই বিষয় ডলার মূলধনের নির্দিষ্ট অংকের ক্ষেত্রেও প্রযোজ্য। পক্ষান্তরে স্টকহোল্ডারদের ধারণা হল ডলারের ক্ষমতা কমলে লভ্যাংশ ও শেয়ারের মূল্যবৃদ্ধির মাধ্যমে সেই ক্ষতিপূরণ করার সম্ভাবনা থাকে।

এ ধরনের অনাকাঙ্ক্ষিত বিষয়ের ভিত্তিতে অনেক আর্থিক কর্তৃপক্ষ মনে করেন যে (ক) বন্ড হল বিনিয়োগের অনাকাঙ্ক্ষিত একটি মাধ্যম এবং (খ) কমন স্টক নিজস্ব বৈশিষ্ট্যের কারণে বন্ডের চেয়ে অনেক বেশি আকাঙ্ক্ষিত।

আমরা জেনেছি যে দাতব্য প্রতিষ্ঠানগুলোকে পরামর্শ দেয়া হয়েছে তাদের পোর্টফোলিওতে যেন ১০০% স্টক ও ০% বন্ড থাকে। অনেক আগে থেকেই একথা প্রচলিত, যখন উচ্চ-গ্রেডের বন্ডকে আইনের মাধ্যমে সীমিত

করে দেয়া হয়েছে।

আমাদের পাঠক মাত্রই এটুকু বুঝার মত বুদ্ধি রাখে যে স্টক মার্কেট যত উপরে উঠুক এবং চলমান লভ্যাংশ বন্ডের তুলনায় যত কম থাকুক না কেন, সব ধরনের পরিস্থিতিতে উচ্চমানের স্টক কেনা বন্ডের চেয়ে ভালো হয় না।অনেক বছর আগে যখন স্টকের চেয়ে বন্ড নিরাপদ বলে শুনেছিলাম, খুব দুর্বোধ্য ও স্ববিরোধী বক্তব্য মনে হয়েছিল। এই অধ্যায়ে আমরা মুদ্রাস্ফীতির বিভিন্ন দিকে আলোকপাত করে একটি সিদ্ধান্তে আসার চেষ্টা করব যাতে ভবিষ্যতে মূল্যমান কত বাড়তে পারে তার ভিত্তিতে বিনিয়োগকারীরা আশাবাদী হতে পারে।

অর্থনীতির অন্যান্য দিকের মত এক্ষেত্রেও আমরা অতীত অভিজ্ঞতার জ্ঞানের উপর নির্ভর করে ভবিষ্যতের দিক নির্ণয় করব। ১৯৬৫ সালে মারাত্মক আকার ধারণ করার পরও মুদ্রাস্ফীতি কি এদেশের জন্য নতুন? আমরা যদি তুলনামূলক স্ফীতি দেখে থাকি, তবে আমরা কি শিখেছি যার মাধ্যমে বর্তমানের সংকটকে সামলানো যায়? টেবিল ২-১'এ একটি ঐতিহাসিক পরিসংখ্যান দেয়া রয়েছে যেখানে সাধারণ মূল্যের পরিবর্তন এবং কমন স্টকের মার্কেট ভ্যালু ও এর আয়ের ধারাবাহিক পরিবর্তন দেয়া আছে। চিত্র শুরু হয়েছে ১৯১৫ সালে আর পাঁচ বছরের বিরতি দিয়ে মোট ৫৫ বছর দেখান হয়েছে। (আমরা যুদ্ধচলাকালীন মুদ্রা নিয়ন্ত্রণকে বাদ দিয়ে ১৯৪৫ সালের জায়গায় ১৯৪৬ সাল দেখিয়েছি।)

প্রথমে আমরা লক্ষ্য করলাম যে অতীতে মুদ্রাস্ফীতি অনেকবার হয়েছে। ১৯১৫ থেকে ১৯২০ সাল পর্যন্ত ছিল দীর্ঘতম মুদ্রাস্ফীতি। যখন জীবনযাত্রার মূল্য হয়েছিল দ্বিগুণ। ১৯৬৫ থেকে ১৯৭০ সালের ১৫% অগ্রগতির সাথে এর তুলনা করুন। ইতিমধ্যে মুদ্রার মান কমেছে তিনবার আর নানা হারে ছয়বার মান বেড়েছে, কয়েকটি ছোট আকারে। এই টেবিল দেখে

বিনিয়োগকারী পরিষ্কার বুঝতে পারবে যে মুদ্রাস্ফীতি পালাক্রমে আসার সম্ভাবনা থাকেই।

আমরা কি বলতে পারি মুদ্রাস্ফীতির হার কেমন হবে? স্পষ্ট কোন উত্তর টেবিলে দেয়া হয়নি; নানারকম বৈচিত্র্য দেখা যাচ্ছে। যা-ই হোক, সতর্কতার পরিচয় হবে যদি ২০ বছরের রেকর্ড থেকে আমরা সূত্র পেতে চেষ্টা করি। এই সময়ের মধ্যে বার্ষিক গড় বৃদ্ধি ছিল ২.৫%। ১৯৬৫ ১৯৭০ সাল পর্যন্ত ছিল ৪.৫% আর ১৯৭০ সালেই ছিল ৫.৪% ।

অফিসিয়াল সরকারী নীতিমালা।

TABLE 2-1 The General Price Level, Stock Earnings, and Stock Prices at Five-Year Intervals, 1915–1970

	Price Level[a]		*S & P 500-Stock Index*[b]		*Percent Change from Previous Level*			
Year	Wholesale	Consumer	Earnings	Price	Wholesale Prices	Consumer Prices	Stock Earnings	Stock Prices
1915	38.0	35.4		8.31				
1920	84.5	69.8		7.98	+96.0%	+96.8%		− 4.0%
1925	56.6	61.1	1.24	11.15	−33.4	−12.4		+ 41.5
1930	47.3	58.2	.97	21.63	−16.5	− 4.7	− 21.9%	+ 88.0
1935	43.8	47.8	.76	15.47	− 7.4	−18.0	− 21.6	− 26.0
1940	43.0	48.8	1.05	11.02	− 0.2	+ 2.1	+ 33.1	− 28.8
1946[c]	66.1	68.0	1.06	17.08	+53.7	+40.0	+ 1.0	+ 55.0
1950	86.8	83.8	2.84	18.40	+31.5	+23.1	+168.0	+ 21.4
1955	97.2	93.3	3.62	40.49	+ 6.2	+11.4	+ 27.4	+121.0
1960	100.7	103.1	3.27	55.85	+ 9.2	+10.5	− 9.7	+ 38.0
1965	102.5	109.9	5.19	88.17	+ 1.8	+ 6.6	+ 58.8	+ 57.0
1970	117.5	134.0	5.36	92.15	+14.6	+21.9	+ 3.3	+ 4.4

[a] Annual averages. For price level 1957 = 100 in table; but using new base, 1967 = 100, the average for 1970 is 116.3 for consumers' prices and 110.4 for wholesale prices for the stock index.

[b] 1941–1943 average = 10.

[c] 1946 used, to avoid price controls.

উচ্চমাত্রার মুদ্রাস্ফীতির বিরুদ্ধে ছিল এবং একথা বিশ্বাস করার অনেকগুলো কারণ রয়েছে যে ফেডারেল নীতিমালা বর্তমানের চেয়ে ভবিষ্যতে অনেক বেশি কার্যকরী হবে। আমরা মনে করি যে বিনিয়োগকারীরা ভবিষ্যতে বার্ষিক ৩% হারে মুদ্রাস্ফীতি হওয়ার সম্ভাবনা মাথায় রাখতে পারে। (১৯১৫-১৯৭০ সালের মধ্যে বিদ্যমান বার্ষিক ২.৫% হারের সাথে একে তুলনা করা যেতে পারে)

এই ধরনের ভবিষ্যতে কি হতে পারে? বর্তমানে মধ্যমানের যেসব করমুক্ত বন্ড পাওয়া যাচ্ছে, জীবনযাত্রার বাড়তি খরচে সেসব দখল হয়ে যাবে। এতে সংকোচন হবে মারাত্মক, তবে সেটা বাড়াবাড়ি কিছু নয়। এর মানে এই নয় যে বিনিয়োগকারীর ভাগ্যের প্রকৃত গুণ বা ক্রয়ক্ষমতা কমে যাবে। যদি সে তার আয়কৃত সুদের অর্ধেক ট্যাক্সের জন্য ব্যয় করে, তবে ৩% বার্ষিক মুদ্রাস্ফীতি সত্ত্বেও তার ক্রয়ক্ষমতা বজায় থাকবে।

স্বভাবত এর পরের প্রশ্ন হল, "উচ্চ গ্রেডের বন্ডের বদলে অন্য কিছুকিনে ও ধরে রেখে কি বিনিয়োগকারী লাভবান হতে পারবে?" পারবেনা, যেমন ধরুন, সামান্য বন্ড ও সামান্য স্টক কার্যক্রমের চেয়ে পুরোপুরি স্টকের কার্যক্রম কি আসলে সমর্থন করা যায়? মুদ্রাস্ফীতির ক্ষেত্রে কমন স্টকের নিরাপত্তা কি বেশি নয় আর বর্ষশেষে লাভও কি বন্ডের চেয়ে বেশি দেয়না? আমাদের ৬৫ বছরের গবেষণায় বন্ডের চেয়ে স্টক মূলত অনেক বেশি লাভ দিয়েছে না?

এই প্রশ্নগুলোর জবাব আসলে জটিল। অতীতের একটি দীর্ঘসময় ধরে কমন স্টক বন্ডের চেয়ে অনেক ভালো লাভ দিয়েছে। ১৯১৫ সালে ডিজেআইএ গড়ে ৭৭ থেকে শুরু করে ১৯৭০ সালে গড়ে ৭৫৩ হওয়াতে বার্ষিক ৪% হার প্রদান করেছে যার সাথে লভ্যাংশের গড় লাভ ৪% যোগ

করা যায়। ৫৫ বছরে বন্ড থেকে প্রদেয় লাভের চেয়ে এই ৮% নিঃসন্দেহে

অনক বেশি। কিন্তু সেগুলো বর্তমানের উচ্চ-গ্রেডের বন্ডের অফারের চেয়ে বেশি নয়। এখন পরবর্তী যুক্তিসঙ্গত প্রশ্ন দাঁড়ায় : এমন কোন বিশ্বাসযোগ্য কারণ কি রয়েছে যাতে আমরা বিশ্বাস করতে পারি যে বিগত ৫৫ বছরের মত উজ্জ্বল কোন ভবিষ্যত কমন স্টকের ক্ষেত্রে রয়েছে?

এই অপরিহার্য প্রশ্নের জবাবে আমরা সরাসরি বলব : না। কমন স্টক হয়ত অতীতের চেয়েও বেশি ভালো ভবিষ্যতে করতে পারে, কিন্তু সেই সম্ভাবনা অনেক দূরের। বিনিয়োগের ফলাফলের ক্ষেত্রে আমরা ভিন্ন দুটো সময়ের বিভিন্ন উপাদানের ব্যাপারে এখানে আলোচনা করব। প্রথমে দেখতে হবে পরবর্তী ২৫ বছরে কি ঘটতে পারে। দ্বিতীয়ত পাঁচ বছর বা তারও কম সময়ে বিনিয়োগকারীদের আর্থিক ও মানসিক অবস্থা কেমন হবে।

পরবর্তীতে কি করবে সেই সিদ্ধান্ত নেয়ার ক্ষেত্রে তার যে মানসিক প্রকৃতি, আশা-নিরাশা, সন্তুষ্টি-অতৃপ্তি এগুলো কেবল অতীতের কথা ভেবে তৈরি হয়নি, বরং বছরের পর বছর ধরে সঞ্চিত অভিজ্ঞতা এর পিছনে কাজ করেছে।

এই ক্ষেত্রে আমরা কিছু শ্রেণীবিন্যাস করতে পারি। মুদ্রাস্ফীতির কারণ এবং কমন স্টকের আয় ও মূল্যের মধ্যে সময়ের কোন সম্পর্ক নেই। এর স্পষ্ট উদাহরণ হল ১৯৬৬-১৯৭০ সাল। জীবনযাত্রার মূল্য ২২% বেড়ে গিয়েছিল যেটা ১৯৪৬-১৯৫০ সালের মধ্যে সবচেয়ে ব্যয়বহুল ছিল। কিন্তু স্টকের আয় ও মূল্য ১৯৬৫ সালে কমে গিয়েছিল। বিগত পাঁচ বছরের রেকর্ডেও এই ধরনের বিপরীতমুখীচিত্র পাওয়া যায়।

মুদ্রাস্ফীতি ও কর্পোরেটের আয়

আমেরিকান ব্যবসার আয়ের হারগুলোকে গবেষণা করে আরেকটি গুরুত্বপূর্ণ

বিষয় জানা গেছে। এটি অর্থনীতির স্বাভাবিক হারের সাথে উঠানামা করেছে, তবে এর সাথে পাইকারী মূল্য বা জীবনযাত্রার মূল্যের তেমন তারতম্য হয়নি। মুদ্রাস্ফীতি সত্ত্বেও এই হার বিগত ২০ বছরে উল্লেখযোগ্যভাবে নেমে গেছে। বিনিয়োগকারীরা ডিজেআইএ গ্রুপের সাম্প্রতিক পাঁচ বছরের হার, অর্থাৎ শেয়ারের ক্ষেত্রে সম্পদের মূল্যতালিকার নেট ১০% হিসাব করতে পারবে না। যদিও এসবের বাজারদর মূল্যতালিকার চেয়েও বেশি, কিন্তু মূল আয় মাত্র ৬.২৫% এর মত। আমরা আগের অধ্যায়ে জানিয়েছি যে বিনিয়োগকারীরা তার স্টকের মার্কেট ভ্যালুর উপর গড়ে ৩.৫% লাভের সাথে বার্ষিক ৪% লাভকে কেবল যোগ করে নিতে পারে। (লক্ষ্য করবেন যে মূল্যতালিকার সাথে ১ ডলার যুক্ত হলেই বাজারদরকে ১.৬০ ডলার বাড়িয়ে দেয়া হয়।)

পাঠক হয়ত অভিযোগ করতে পারে যে আমাদের হিসাবমতে বার্ষিক ৩% মুদ্রাস্ফীতির ক্ষেত্রে কমন স্টকের আয় ও মূল্যের সাথে কিছুই যোগ হচ্ছে। আমরা মূলত: অতীতে শেয়ার প্রতি আয়ের ক্ষেত্রে মুদ্রাস্ফীতির কোন সরাসরি প্রভাবের অনুপস্থিতিকে প্রমাণ করতে চেয়েছি। বিগত ২০ বছরে ডিজেআইএর বিশাল অর্জনের মূল কারণ ছিল পুন: বিনিয়োগকৃত অর্থের লভ্যাংশ। যদি মুদ্রাস্ফীতি স্বতন্ত্র কোন বিষয় হিসেবে কাজ করত, তবে তৎকালীন মূলধনের মূল্য'কে এটা বাড়িয়ে দিত; ফলে পুরনো মূলধনের আয় বেড়ে যেত ও পরবর্তীতে পুরনো ও নতুন মূলধনের সম্মিলিত লাভ বেড়ে যেত। কিন্তু বিগত ২০ বছরে তেমন কিছুই হয়নি, যখন পাইকারি মূল্য প্রায় ৪০% বেড়ে গেছে। (ভোক্তার মূল্যের চেয়ে পাইকারি মূল্যের কারণে ব্যবসায়িক আয় অনেক বেশি প্রভাবিত হয়) একমাত্র উপায় হল বিনিয়োগকৃত মূলধনের আয় বাড়লে মুদ্রাস্ফীতি কমন স্টকে মূল্য যোগ করতে পারে। অতীতের রেকর্ড অনুযায়ী এটি আসল ঘটনা ছিল না।

অতীতের অর্থনৈতিক চক্র অনুযায়ী মূল্য বাড়লে ব্যবসা বৃদ্ধি ও মূল্য কমলে ব্যবসা মন্দা হত। সবার মনে হত যে সামান্য মুদ্রাস্ফীতি বাণিজ্যিক লাভের জন্য জরুরী। ১৯৫০-১৯৭০ সালের ইতিহাসেও একই বিষয় দেখা যায় যা ক্রমাগত: সমৃদ্ধি ও মূল্য বৃদ্ধির সমন্বয় প্রকাশ করে। কিন্তু চিত্রে দেখা যাচ্ছে যে কম স্টকের মূলধনের আয়ের ক্ষমতার উপর এসবের প্রভাব খুব সীমিত; মূলত: বিনিয়োগকৃত অর্থের আয়েরহারের উপর এর কোন হাত নেই। মোটের উপর আমেরিকান কর্পোরেশনের লাভের ক্ষমতাকে প্রতিহত করার মত কোন গুরুত্বপূর্ণ প্রভাব এতে নেই। বরঞ্চ সবচেয়ে গুরুত্বপূর্ণ ব্যাপার হল (ক) বেতন বৃদ্ধির কারণে লাভকে অতিক্রম করে যাওয়া ও (খ) প্রচুর পরিমাণ নতুন মূলধনের চাহিদা মূলধনের তুলনায় বিক্রির হারকে কমিয়ে আনে।

চিত্র ২.২ এ দেখা যাচ্ছে যে আমাদের কর্পোরেশন ও তাদের শেয়ারহোল্ডাররা মুদ্রাস্ফীতি থেকে দূরে থেকে লাভবান হলেও এর প্রভাব পুরো বিপরীত। ১৯৫০ ও ১৯৬৯ সালে কর্পোরেট ঋণ বৃদ্ধি সবচেয়ে উল্লেখযোগ্য। এ বিষয়ে অর্থনীতিবিদও ওয়াল স্ট্রীটের কোন মনোযোগ ছিল বলে অবাক হতে হয়। যখন ট্যাক্স দেয়ার আগে কর্পোরেশনের লাভ মাত্র দ্বিগুণের চেয়ে সামান্য বেশি, তখন এর ঋণ প্রায় পাঁচগুণ। এটি স্পষ্ট যে সে সময়ে সুদের হার

TABLE 2-2 Corporate Debt, Profits, and Earnings on Capital, 1950–1969

		Corporate Profits		Percent Earned on Capital	
Year	Net Corporate Debt (billions)	Before Income Tax (millions)	After Tax (millions)	S & P Data[a]	Other Data[b]
1950	$140.2	$42.6	$17 8	18.3%	15.0%
1955	212.1	48.6	27.0	18.3	12.9
1960	302.8	49.7	26.7	10.4	9.1
1965	453.3	77.8	46.5	10.8	11.8
1969	692.9	91.2	48.5	11.8	11.3

[a] Earnings of Standard & Poor's industrial index divided by average book value for year.

[b] Figures for 1950 and 1955 from Cottle and Whitman; those for 1960–1969 from *Fortune.*

প্রচুর বাড়লেও কর্পোরেট ঋণ বাণিজ্যের কিছু গুরুত্বপূর্ণ ক্ষেত্রে বিরাট বাধা ও ব্যক্তিগত প্রতিষ্ঠানগুলোর জন্য প্রকৃত সমস্যা হয়ে দাঁড়িয়েছে৷ (লক্ষ্য করেন যে ১৯৫০ সালে ইনকাম ট্যাক্সের আগে নেট আয় ছিল কর্পোরেট ঋণের ৩০%, যেখানে ১৯৬৯ সালে সেই আয় ছিল ঋণের মাত্র ১৩.২%। ১৯৭০ সালের হিসাব আরো অসন্তোষজনক ছিল৷) মনে হয় যে কর্পোরেশনের অর্জিত ১১% অর্থে ৪% বা এর চেয়ে কম নতুন ঋণের বিশাল অংকের একটি হাত রয়েছে৷ ১৯৫০ সালে কর্পোরেশন এই ঋণের বোঝা টানার অর্থ হল স্টকে তাদের আয়ের হার মুদ্রাস্ফীতি সত্ত্বেও অনেক নীচে।

জনকল্যাণমূলক সংস্থাগুলো মুদ্রাস্ফীতির সবচেয়ে বড় শিকার হয়েছিল, কারণ ধারকরা অর্থ বেড়ে যাওয়া ও তাদের সার্ভিস চার্জ বাড়াতে না পারার

ফাঁদে তারা আটকে যায়। তবে এক্ষেত্রে আরেকটি সুবিধা হল যে সাধারণমূল্য সূচির তুলনায় ইলেক্ট্রিসিটি, গ্যাস ও টেলিফোন সার্ভিসের মূল্য কম বাড়াতে কোম্পানিগুলো একটি শক্ত ভূমিতে দাঁড়িয়ে থাকে। এগুলো বিনিয়োগকৃত মূলধনের তুলনায় পর্যাপ্ত লাভ গ্রহণের জন্য বিধিবদ্ধ থাকে এবং এতে করে শেয়ারহোল্ডারদের ভবিষ্যত সুরক্ষিত হয়।

উপরোক্ত বিবরণ থেকে আমরা এই সিদ্ধান্তে উপনীত এই যে ১৯৭১ সালে। ডিজেআইএ- টাইপের কমন স্টক পোর্টফোলিও থেকে বিনিয়োগকারী ৮% এর বেশি লাভ প্রত্যাশা করতে পারে না। এই প্রত্যাশাও যদি পুরোপুরি বাস্তবায়িত না হয়, সেটা সব স্টক বিনিয়োগ কর্মসূচীর জন্য প্রযোজ্য নয়। কেবল একটি ব্যাপারে নিশ্চয়তা দেয়া যায় যে স্টক পোর্টফোলিওর আয় ও বার্ষিক গড় বাজারদর কোন অবস্থাতে ৪% এর চেয়ে বাড়বে না। জে.পি. মর্গান বলেছেন, “এগুলো উঠা-নামা করবে।” এর অর্থ হল কমন স্টকের ক্রেতারা অসন্তোষজনক ফলাফলের একটি প্রকৃত ঝুঁকি মাথায় নিয়ে চলছে। ১৯২৯-১৯৩২ সালের ক্ষতিপূরণ করতে জেনারেল ইলেট্রিকের (ডিজে আইএ’র ও) ২৫ বছর লেগেছে। এছাড়াও বিনিয়োগকারী যদি কমন স্টকে মন দেয়, তবে অতিমাত্রায় অগ্রসরতা বা মারাত্মক হ্রাস পাওয়ার কারণে ক্ষতিগ্রস্থ হবেই। পরবর্তী মূল্যহাসের সাথে তার প্রত্যাশা যদি গাঁটছড়া বাঁধে, তবে সেটা বাস্তবসম্মত হবে। এরপর যদি ভুল মার্কেট তৈরি হয়, তবে তার উত্থান হবে, তবে অপরিহার্য পতনের সতর্কসংকেত হিসেবে নয়, আকর্ষণীয় লাভের টাকা হাতে পাওয়ার কারণেও নয়, মূলহাসের সুবিধাবাদী সূত্রকে বিশ্বাস করে মার্কেট কত উপরে আছে বা লাভ কত কম হবে, সেসব যাচাই না করে একের পর এক কমন স্টক কিনতে থাকার কারণে। আর সেখানেই দুঃখের বসবাস।

2

কমন স্টকের বিকল্প হিসেবে ক্ষতিপূরণমূলক লেনদেন

বিশ্বব্যাপী যেসব মানুষ মুদ্রাকে অবিশ্বাস করে, তারা স্বর্ণ কিনে ও জমা রাখে। ১৯৬৫ সাল থেকে আমেরিকায় নাগরিকদের জন্য এটি অবৈধ ভাগ্যিস! বিগত ৩৫ বছরে স্বর্ণের দাম আউন্স প্রতি ৩৫ ডলার থেকে ৪৮ ডলার হয়েছে- ৩৫% বেড়েছে। কিন্তু এই সময়ের মধ্যে ক্রেতারা তাদের মূলধনের উপর কোন লাভ পায়নি, বরং জমা রাখার কারণে বার্ষিক কর দিয়েছে। নিশ্চয়ই ব্যাংকে টাকা জমা রাখলে সে এর চেয়ে অনেক বেশি লাভবান হত।

স্বর্ণের এই ব্যর্থ-প্রায় অবস্থা সাধারণ বিনিয়োগকারীকে দ্রব্যের উপর বিনিয়োগ করার ক্ষেত্রে ডলারের ক্রয় ক্ষমতার উপর যথেষ্ট সন্দিহান করে তুলল। সামান্য কিছু মূল্যবান বস্তু, যেমন- ডায়মন্ড, পেইন্টিং, বইয়ের প্রথম সংস্করণ, বিরল স্ট্যাম্প, মুদ্রা ইত্যাদির বাজারদর যথেষ্ট বেড়েছিল। কিন্তু বেশিরভাগ ক্ষেত্রে দেখা গেছে নকল বা সংস্কার করা কিংবা মিথ্যা মূল্য খোদাই করা জিনিসপত্র। যাই হোক ভাবতেও অবাক লাগে যে ১৮০৪ সালের একটি ইউ. এস. সিলভার ডলারের জন্য ৬৭,৫০০ ডলার মূল্য দেয়া হয়েছিল। স্বীকার করছি যে এসব আমাদের ভাবনার বাইরে। আমাদের খুব কম পাঠকই এই ক্ষেত্রে প্রবেশ করবেন ও স্বস্থিবোধ করবেন বলে মনে করি

রিয়েল এষ্টেটের মালিকানাকে দীর্ঘস্থায়ী বিনিয়োগ হিসেবে বেশ নিরাপদ বলে গণ্য করা হয়। দুর্ভাগ্যবশত: রিয়েল এষ্টেট ও মুদ্রাস্ফীতির শিকার হয়; স্থান, প্রদেয় অর্থ ইত্যাদির ক্ষেত্রে বড় ধরনের ভুল হতে পারে; সেলসম্যানের মধ্যেও অনেক ধরনের চালাকি থাকতে পারে। পরিশেষে বলা যায়, মাঝামাঝি স্তরের বিনিয়োগকারীদের জন্য বৈচিত্র্যতা বাস্তবসম্মত নয়।

তবে অন্যান্যদের সাথে মিলেমিশে বিভিন্ন ব্যবসায় যুক্ত হওয়া যায় আর নতুন কিছু শুরু করতে গিয়ে বিশেষ সংকটের মুখোমুখি হওয়া যায়, যেটা কমন স্টক মালিকানার চেয়ে অনেক বেশি ভিন্ন নয়। এই 'অনেক বেশি আমাদের ক্ষেত্র নয়। আমরা বিনিয়োগকারীকে বলতে চাই, "কোন কিছু করার আগে নিশ্চিত হয়ে নিন যে ওটা আপনার।"

উপসংহার

স্বাভাবিকভাবে আমরা বিগত অধ্যায়ে সুপারিশকৃত প্রক্রিয়ায় ফিরে যেতে চাই। ভবিষ্যতের অনিশ্চয়তার কারণেই বিনিয়োগকারীদের সমস্ত টাকা এক জায়গায় রাখা উচিত নয়- অধিক লাভের অফার থাকা সত্ত্বেও বন্ড বাক্সে নয়, নিরবচ্ছিন্ন বৃদ্ধির সম্ভাবনা থাকা সত্ত্বেও স্টক বাক্সে নয়, অর্থাৎ পুরোপুরি নয়।

বিনিয়োগকারী যত বেশি তার পোর্টফোলি ও বিনিয়োগের আয়ের উপর নির্ভরশীল হবে, অপ্রত্যাশিত ও বিপজ্জনক বিষয়ের প্রতি তাকে তত বেশি সতর্ক হতে হবে। এটি স্পষ্ট যে রক্ষণশীল বিনিয়োগকারী তার ঝুঁকিকে অবশ্যই সীমিত রাখে। আমরা গভীরভাবে ভাবতে পারি যে ৯০০ তে ডিজেআইএ কেনার চেয়ে ৭.৫% লাভে একটি টেলিফোন কোম্পানীর বন্ড কেনা অনেক কম ঝুঁকিপূর্ণ। কিন্তু উচ্চমাত্রার মুদ্রাস্ফীতির সম্ভাবনাতে আছেই এবং বিনিয়োগকারীকে কিছু ইস্যুরেন্সও বহন করতে হবে। এমন কোন নিশ্চয়তা নেই যে স্টক মুদ্রাস্ফীতির ক্ষতিপূরণ প্রচুর পরিমাণে দেবে, কিন্তু বন্ডের তুলনায় এর নিরাপত্তা বেশি।

১৯৬৫ সালের সংস্করণে একথাই আমরা বলেছিলাম আর আজও একই কথা বলতে চাই :

পাঠকের কাছে নিশ্চয়ই স্পষ্টভাবে প্রতীয়মান যে এই অবস্থায় (ডিজে আইএ'র জন্য ৮৯২) কমন স্টকের প্রতি আমাদের অতি উৎসাহ নেই। ইতিমধ্যে কারণ আমরা জানিয়েছি যে আমাদের ধারণা আত্মরক্ষাকারী বিনিয়োগকারী তার পোর্টফোলিওতে কমন স্টকের একটি নির্ধারিত অংশের বেশি সুযোগ রাখবে না, যদিও একে আমরা কম ঝুঁকিপূর্ণ মনে করি আর বৃহত্তর ঝুঁকি হল সমস্ত টাকা বন্ডে, বিনিয়োগ করে ফেলা।

দ্বিতীয় অধ্যায়ের টীকা

আমেরিকানরা শক্তিশালী হয়ে উঠেছে। বিশ বছর আগে দশ ডলার মূল্যের জিনিসপত্র বহন করতে দুজন মানুষের প্রয়োজন হত। আজকাল পাঁচ বছর বয়সী শিশুও তা বহন করতে পারে।

-হেনরী ইয়াংম্যান

মুদ্রাস্ফীতি? কে এর খবর রাখে?

১৯৯৭ থেকে ২০০২ সালের মধ্যে জিনিসপত্র ও সার্ভিসের মূল্য গড়ে বার্ষিক ২.২% বেড়ে যায় আর অর্থনীতিবিদদের ধারণা এই রকেটের মত উর্ধ্বগামী বৃদ্ধিকে অগ্রাহ্য করা যায়। সম্প্রতি যুক্তরাজ্যে মুদ্রাস্ফীতির প্রকৃত বৃদ্ধি হল বার্ষিক গড়ে ১% আর এই বর্ধন এত সামান্য যে পন্ডিতেরা দাবী করছেন যে "মুদ্রাস্ফীতি নেই"।

অর্থের মোহ

আরেকটি কারণে বিনিয়োগকারীরা মুদ্রাস্ফীতির গুরুত্বকে অগ্রাহ্য করে, সাইকোলজিষ্টরা যেটাকে বলেছেন 'অর্থের মোহ', মুদ্রাস্ফীতি না থাকলে বার্ষিক ২% কেটে নেয়ার চেয়ে মুদ্রাস্ফীতি ৪% বহাল থাকার সময় আপনি ২% বাড়তি পেলে নিঃসন্দেহে ভালো লাগবে। যদিও দুটো পরিবর্তনই আপনাকে কার্যত: একই অবস্থানে রেখে দেবে। তুচ্ছ পরিবর্তন যদি ইতিবাচক দেখায়, আমরা একে ভালো বলে গণ্য করি, যদিও এর প্রকৃত ফলাফল নেতিবাচক হয়। আর অর্থনৈতিক পরিবর্তনের চেয়েও নিজস্ব বেতনের যেকোন পরিবর্তনকে আমাদের কাছে স্পষ্ট ও বিশেষ মনে হয়।

যেমন ১৯৮০ সালে বিনিয়োগকারীরা ডিপোজিটের ব্যাংক সার্টিফিকেট থেকে ১১% আয় করে খুশি হয়ে যেত আর ২০০৩ সালে ২% আয় করে বিরক্তবোধ করত- যদিও আগে মুদ্রাস্ফীতির কারণে তারা টাকা হারাত আর আজ মুদ্রাস্ফীতির সমান তালে চলে। আমাদের আয়ের ক্ষুদ্র অংক ব্যাংকের বিজ্ঞাপনে ছাপা হয় আর এর জানালায় লাগানো হয়, সেখানে বড় অংক আমাদের আনন্দিত করে। কিন্তু মুদ্রাস্ফীতি গোপনে এই বড় অংক খেয়ে নেয়। বিজ্ঞাপন সরিয়ে নেয়ার পরিবর্তে এটি আমাদের সম্পদ কেড়ে নেয়। এজন্যই মুদ্রাস্ফীতিকে অগ্রাহ্য করা খুব সহজ আর এজন্যই অর্জিত টাকা দিয়ে নয়, মুদ্রাস্ফীতির পর কত টাকা রাখতে পারলেন, সেটা দিয়ে সফলতার বিচার করা খুব গুরুত্বপূর্ণ।

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা অপ্রত্যাশিত ও অবমূল্যায়িত বিষয় থেকে দূরে থাকে। তিনটি কারণে বিশ্বাস করতে হয় যে মুদ্রাস্ফীতি বিদ্যমান।

* ১৯৭৩-১৯৮২ সালে যুক্তরাজ্যে ইতিহাসের চরম যন্ত্রণাদায়ক মুদ্রাস্ফীতি হয়েছিল। কনজুমার প্রাইস ইনডেক্স'এর হিসাব অনুযায়ী সেসময় যাবতীয় দ্রব্যমূল্য বার্ষিক ৯%, অর্থাৎ দ্বিগুণেরও বেশি বেড়ে গিয়েছিল কেবল ১৯৭৯ সালে মুদ্রাস্ফীতি ১৩.৩% বেড়ে গিয়ে দেশের অর্থনীতিকে স্থবির করে দিয়েছিল, যেটাকে 'স্টাগফ্লেশন' বলে। আর অনেক বক্তা এমন প্রশ্নও তুলেছিল যে আমেরিকা বিশ্ববাজারে প্রতিদ্বন্দ্বিতা করতে পারবে কিনা। ১৯৭৩ সালের প্রথমদিকে যে পণ্য ও সার্ভিসের মুল্য ১০০ ডলার ছিল ১৯৮২ সালের শেষদিকে তা ২৩০ ডলার হওয়াতে ডলারের মান ৪৫ সেন্টেরও নীচে নেমে যায়। যারা এই পরিস্থিতির ভেতর দিয়ে যায়,

তারা সম্পদের এমন বিনাশে কখনও বিদ্রুপ করতে পারে ; যারা বিচক্ষণ, তারা অবশ্যই এরকম ঝুঁকি প্রতিরোধের চেষ্টা করবে।

* ১৯৬০ সাল পর্যন্ত বিশ্বের ৬৯% দেশে মুদ্রাস্ফীতির বার্ষিক হার ২৫% বা তার চেয়েও বেশি হওয়াতে সেগুলো সংকটাপন্ন হয়। সে সময় বিনিয়োগকারীর ক্রয়ক্ষমতা গড়ে ৫৩% নষ্ট হয়। আমরা এমনটি আশা করিনি যে আমেরিকা কোনমতে সেই সংকট থেকে দায়মুক্ত হয়েছে। তবে আমরা এমনটি ভাবতে উদগ্রীব যে এখানে এমনটি কখনই হবে না।

* মূল্যবৃদ্ধি আংকেল স্যামকে ঋণ পরিশোধের সুযোগ দেয় কারণ সেটা তখন সস্তা হয়ে যায়। মুদ্রাস্ফীতি না হলে যেকোন সরকারের অর্থনীতি ব্যাহত হয়।

অর্ধেকটা ক্ষতিপূরণমূলক লেনদেন

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী মুদ্রাস্ফীতি থেকে নিজেকে রক্ষা করার জন্য কি করবে? মানসম্মত জবাব হল স্টক কিনবে', কিন্তু এই জবাবটি পুরোপুরি সত্য নয়।

২-১ নং চিত্রে ১৯২৬ থেকে ২০০২ সাল পর্যন্ত মুদ্রাস্ফীতি ও স্টকের মূল্যের সম্পর্ক দেখানো হয়েছে।

আপনারা দেখতে পাচ্ছেন, যে সময় ভোগ্যপণ্য ও সেবার মূল্য কমে গেছে, স্টক মার্কেট ৪৩% কমে ভয়াবহ আকার ধারণ করেছে। যখন মুদ্রাস্ফীতি

৬% উপরে উঠে গেছে, স্টক দুর্বল হয়ে গেছে। ১৪ বছরের মধ্যে ৮ বছরে স্টক মার্কেট ক্ষতির সম্মুখীন হয়েছে, যখন মুদ্রাস্ফীতি ৬% অতিক্রম করেছে। ১৪ বছরের গড় লাভ দাঁড়িয়েছে ২.৬%।

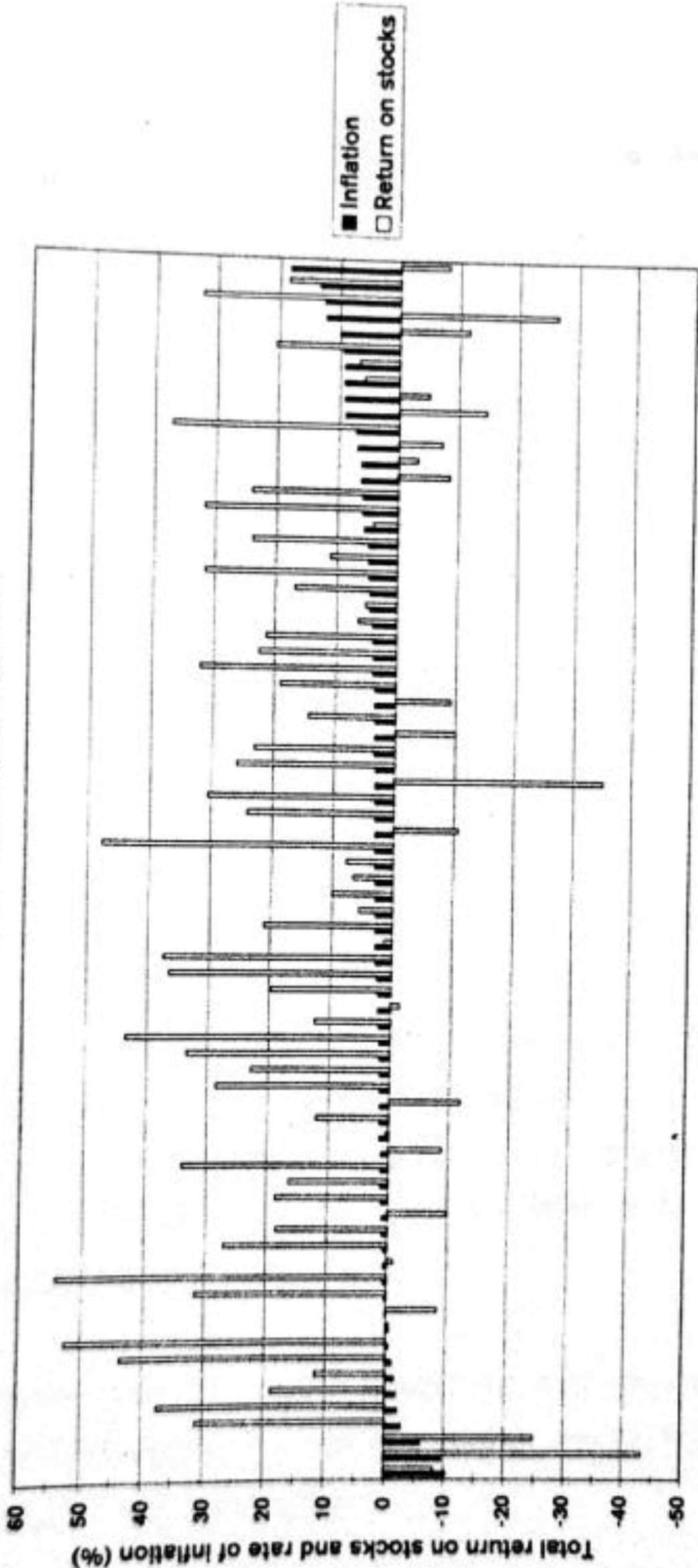
স্বল্প মুদ্রাস্ফীতি যখন কোম্পানীগুলোকে কাঁচামালের মূল্য বাড়াতে সাহায্য করে। অধিক মুদ্রাস্ফীতি কাষ্টমারদেরকে পণ্য কেনার ব্যাপারে নিরুৎসাহিত করে ও অর্থনৈতিক বিপর্যয় ডেকে আনে।

ঐতিহাসিক প্রমাণাদি বেশ স্পষ্ট : ১৯২৬ সালে স্টক মার্কেটের প্রকৃত ডাটা যখন পাওয়া গেল, ৬৪টি পঞ্চ-বার্ষিক সময়কাল ছিল (যেমন ১৯২৬ ১৯৩০, ১৯২৭-১৯৩১, ১৯২৮-১৯৩২ আর এইভাবে ১৯৯৮-২০০২ সাল)। এই ৬৪টি পঞ্চ-বার্ষিক সময়ের ৫০টিতে স্টক মুদ্রাস্ফীতির চেয়ে দ্রুততর ছিল। বিষয়টি চমৎকার কিন্তু অশুদ্ধ; এর মানে হল স্টক এক পঞ্চমাংশ সময় মুদ্রাস্ফীতির সাথে তাল মিলিয়ে চলতে পারেনি।

How Well Do Stocks Hedge Against Inflation?

Total return on stocks and rate of inflation (%)

60 50 40 30 20 10 0 -10 -20 -30 -40 -50

■ Inflation
□ Return on stocks

This graph shows inflation and stock returns for each year between 1926 and 2002—arrayed not in chronological order but from the lowest annual inflation rates to the highest. When inflation is highly negative (see far left), stocks do very poorly. When infla-

বিপদমুক্তির দুটি আদ্যাক্ষরা

সৌভাগ্যক্রমে কিছু নতুন পদক্ষেপ গ্রহণের মাধ্যমে আপনি মুদ্রাস্ফীতির সাথে লড়াই করতে পারেন। গ্রাহাম শেষদিকে লিখেছেন, বিনিয়োগকারীদের জন্য দুটি মুদ্রাস্ফীতি সৈনিক তৈরি আছে।

আরইআইটিএস, রিয়েল এস্টেট ইনভেষ্টমেন্ট ট্রাষ্ট বাণিজ্যিক ও আবাসিক প্রকল্পগুলো থেকে ভাড়া সংগ্রহ করে। রিয়েল এস্টেট মিউচ্যুয়েল ফান্ডের মাধ্যমে আরইআইটিএস মুদ্রাস্ফীতির সাথে লড়াইয়ের কাজটি চালিয়ে যায়। ভ্যানগার্ড আরইআইটিএস ইনডেক্স ফান্ড হল সেরা; বাকীগুলো কিছুটা কম মূল্যের, যেমন- কোহেন এন্ড স্টিয়ারস রিয়েলটি শেয়ারস, কলাম্বিয়া রিয়েল এস্টেট ইকুইটি ফান্ড ও ফিডেলিটি রিয়েল এস্টেট ইনভেষ্টমেন্ট ফান্ড। যদিও আর ইআইটি ফান্ডকে অব্যর্থ মুদ্রাস্ফীতি সৈনিক বলে মনে হয় না, পরিণামে এটি আপনার লভ্যাংশের কোন ক্ষতি না করে ক্রয়ক্ষমতা নষ্ট হওয়াকে রোধ করে।

টি আই পি এস, ট্রেজারি ইনফ্লেশেন- প্রটেকটেড সিকিউরিটিস হল ইউ.এস সরকারী বন্ড। ১৯৯৭ সালে ইস্যুকৃত এই বন্ডের মূল্য মুদ্রাস্ফীতির সাথে সাথে বেড়ে যায়। যেহেতু ইউনাইটেড স্টেটস এর পূর্ণ বিশ্বাস ও কৃতিত্ব এর পেছনে রয়েছে, সকল ট্রেজারি বন্ডগুলো যেকোন ঝুঁকি থেকে মুক্ত। কিন্তু টিআইপিএস নিশ্চয়তা দেয় যে মুদ্রাস্ফীতির কারণে আপনার বিনিয়োগের মূল্য নষ্ট হবে না। একটি সহজ প্যাকেজের মাধ্যমে আপনি নিজের অর্থনৈতিক ক্ষতি ও ক্রয়ক্ষমতার বিনাশকে রোধ করতে পারেন। একটি বিষয় লক্ষ্য করার মত। মুদ্রাস্ফীতির সাথে টিআইপিএস বন্ডের মূল্য যখন বেড়ে যায়, ইন্টারন্যাল রেভেনিউ সার্ভিস সেই বৃদ্ধিকে করপ্রদান যোগ্য

আয় হিসেবে গণ্য করে যদিও এটি পুরোপুরি কাজী অর্জন। আইআর এস'এর কাছে কেন এটি অর্থপূর্ণ? ফিন্যানশিয়াল অ্যানালিস্ট মার্ক শশায়েবারের কথা বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী অবশ্যই মনে রাখবে : 'ব্যুরোক্র্যাটদের কখনো প্রশ্ন করতে নেই "কেন"? ট্যাক্সের জটিলতা নিয়ে এইসব বিরক্তির কারণে আইএরএ, কেও বা ফোরজিরোওয়ান (ক) ট্যাক্সডেফারড রিটায়ারমেন্ট অ্যাকাউন্টের জন্য টিআই পিএস হল সেরা, যেটা আপনার করপ্রদানযোগ্য আয় নিয়ে টানাটানি করবে না।

আপনি www.publicdebt.treas.gov/of/ofinflin.htm এর মাধ্যমে সরাসরি ইউ, এস গভর্ণমেন্ট থেকে টিআইপিএস কিংবা ভ্যানগার্ড ইনফ্লেকোন-প্রটেকটেড সিকিউরিটিস বা ফিডেলিটি ইনফ্লেশেন-প্রটেকটেড বন্ড ফান্ডের মত স্বল্পমূল্যের মিউচ্যুয়েল ফান্ড কিনতে পারেন। সরাসরি বা ফান্ডের মাধ্যমে যেভাবেই হোক না কেন টিআইপিএস হল আপনার রিটায়ারমেন্ট ফান্ডের একটি আদর্শ বিকল্প। টিআইপিএস সাময়িকভাবে নড়াচড়া করলেও স্থায়ী ও জীবনব্যাপী নির্ভরতা দান করবে। বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীর মতে আপনার রিটায়ারমেন্ট সম্পদের ১০% টিআইপিএসকে দিলে অর্থের একটি অংশ পুরোপুরি নিরাপদ থাকবে এবং মুদ্রাস্ফীতির দীর্ঘ ও অদৃশ্য থাবা থেকে রক্ষা পাবে।

অধ্যায় : তিন

স্টক মার্কেটের ইতিহাসের এক শতাব্দী

১৯৭২ সালের শুরুতে স্টকের মূল্যের অবস্থা

কমন স্টকে বিনিয়োগকারীর পোর্টফোলিও স্টক মার্কেট নামক বিশাল ও অপরাজেয় প্রতিষ্ঠানের মাত্র সামান্য অংশ উপস্থাপন করে। প্রুডেন্স বলেছেন যে স্টক মার্কেটের ইতিহাস সম্পর্কে তার মোটামুটি ধারণা তৈরি হয়েছে এর মূল্যস্তরের উঠানামা এবং স্টকের মূল্য, এর আয় ও লভ্যাংশের বৈচিত্র্যময় সম্পর্ক থেকে। এই ধারণার ভিত্তিতে তিনি হয়ত মার্কেটের আকর্ষণ বা বিপদ সম্পর্কে মূল্যায়ন করার অবস্থায় রয়েছেন। মূল্য, আয় ও লভ্যাংশের গুরুত্বপূর্ণ পরিসংখ্যানগত ডাটাকে ১০০ বছর অর্থাৎ ১৮৭১ সালে পিছিয়ে নেয়া যাক। এই অধ্যায়ে আমরা সেই হিসাবটি দেখাব মূলত: দুটি বিষয়ে দৃষ্টি আকর্ষণের জন্য। প্রথমটি হল বিগত শতকে নানা চক্রের মাধ্যমে স্টক কোন পথে অগ্রসর হয়েছে। দ্বিতীয়টি হল কেবল স্টকের মূল্যের নয়, এর আয় ও লভ্যাংশেরও দশ বছরের ধারাবাহিক গড় হিসাব দেখানো হবে যাতে তিনটি গুরুত্বপূর্ণ বিষয়ের নানা ধরনের সম্পর্ক বের করা যায়। অতীতের এই হিসাবের ভিত্তিতে ১৯৭১ সালের প্রথমদিকের স্টকের মূল্যের স্তরকে আমরা যাচাই করতে পারব।

স্টক মার্কেটের দীর্ঘ সময়ের ইতিহাসকে দুটো টেবল আর একটি চার্টের

মাধ্যমে ধারণ করা হল। চিত্র ৩-১'এ বিগত ১০০ বছরের ১৯টি বুল ও বিয়ার মার্কেটের উঠানামা দেখানো হয়েছে। এখানে আমরা দুটো সূচক ব্যবহার করেছি। প্রথমটি হল ১৮৭০ সালে কাউলস কমিশনের প্রাথমিক তদন্ত, যেটি সুপরিচিত স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর এর ৫০০ স্টকের সমন্বিত সূচকে অনুসরণ করা হয়েছে। দ্বিতীয়টি হল তার চেয়েও জনপ্রিয় ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজ, যেটার উৎপত্তি ১৮৯৭ সালে। এর আওতাযুক্ত ৩০টি কোম্পানীর মধ্যে একটি আমেরিকান টেলিফোন এন্ড টেলিগ্রাফ আর বাকী ২৯টি বিশালশিল্প কারখানা।

TABLE 3-1 Major Stock-Market Swings Between 1871 and 1971

Year	Cowles-Standard 500 Composite High	Low	Decline	Dow-Jones Industrial Average High	Low	Decline
1871		4.64				
1881	6.58					
1885		4.24	28%			
1887	5.90					
1893		4.08	31			
1897					38.85	
1899				77.6		
1900					53.5	31%
1901	8.50			78.3		
1903		6.26	26		43.2	45
1906	10.03			103		
1907		6.25	38		53	48
1909	10.30			100.5		
1914		7.35	29		53.2	47
1916–18	10.21			110.2		
1917		6.80	33		73.4	33
1919	9.51			119.6		
1921		6.45	32		63.9	47
1929	31.92			381		
1932		4.40	86		41.2	89
1937	18.68			197.4		
1938		8.50	55		99	50
1939	13.23			158		
1942		7.47	44		92.9	41
1946	19.25			212.5		
1949		13.55	30		161.2	24
1952	26.6			292		
1952–53		22.7	15		256	13
1956	49.7			521		
1957		39.0	24		420	20
1961	76.7			735		
1962		54.8	29		536	27
1966–68	108.4			995		
1970		69.3	36		631	37
early 1972	100		—	900		—

স্ট্যান্টার্ড এন্ড পুওর প্রকাশিত ১নং চার্টে ১৯০০-১৯৭০ সাল পর্যন্ত ৪২৫টি ইন্ডাস্ট্রিয়াল স্টক সূচকের দর উঠানামা দেখানো হয়েছে। পাঠক সেখানে তিনটি ভিন্ন প্যাটার্ণ দেখতে পাবেন, যার প্রত্যেকটিতে ৭০ বছরের এক তৃতীয়াংশ সময়ের হিসাব দেয়া হয়েছে। প্রথমটিতে ১৯০০ থেকে ১৯২৪ সালের হিসাব রয়েছে এবং একই ধরনের মার্কেট তিন থেকে পাঁচ বছর পর্যন্ত স্থায়ী হওয়ার একটি ধারাবাহিকতা দেখানো হয়েছে। এই সময়ের বার্ষিক উন্নয়ন ছিল গড়ে ৩%। ভয়াবহ বিপর্যয়ের পর নতুন যুগের' বুল মার্কেটের দিকে এগিয়ে ১৯২৯ সালে এর শীর্ষে এসে পৌছেছি, যা অনিয়মিত উত্থান-পতনের মধ্য দিয়ে ১৯৪৯ সাল পর্যন্ত বলবৎ ছিল। ১৯৪৯ ও ১৯২৪ এর গড় হিসাব তুলনা করলে দেখা যায় অগ্রগতির বার্ষিক হার ছিল ১.৫%, যেহেতু দ্বিতীয় পর্যায়ে কমন স্টকের প্রতি মানুষের তেমন কোন আগ্রহ দেখা যায়নি। চার্টের শেষ অংশে দেখা যাচ্ছে যে ইতিহাসের সবচেয়ে বড় বুল মার্কেটের সূচনার জন্য সে সময়টা পুরো তৈরি ছিল। ১৯৬৮ সালের ডিসেম্বরে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৪২৫টি শিল্পায়ন ১১৮ তে পৌছে যায়। ৩.১ নং চিত্রে দেখা যাচ্ছে যে ১৯৪৯ ও ১৯৬৮ সালে বেশ কিছু গুরুত্বপূর্ণ সংকট ছিল (বিশেষত: ১৯৫৬-৫৭ ও ১৯৬১-৬২ সালে), কিন্তু এত দ্রুত সেটা পুষে গিয়েছিল যে সেই সংকটকে ভিন্ন কোন সমস্যার চেয়েও একক বুল মার্কেটের বিরতি হিসেবে গণ্য করা হয়। ১৯৪৯ সালের মাঝামাঝিতে ডাও 'এর ১৬২ এর নিম্নমান ও ১৯৬৬ সালের শুরুতে ৯৯৫ এর উচ্চমানের মধ্যে অগ্রগতি ছিল প্রায় ১৭ গুণ যেটা গড়ে বার্ষিক ১১%, তাও বার্ষিক ৩.৫% লভ্যাংশ ছাড়াই। (ডিজেআইএ'র চেয়ে স্ট্যান্ড এন্ড পুওরের অগ্রগতি অনেক বেশি ছিল-১৪ থেকে ৯৬)।

১৯৬৩ সালে এই ১৪% ও অধিকতর ভালো লভ্যাংশের কথা লিপিবদ্ধ হয় ও পরবর্তীতে এ বিষয়ে আরো ব্যাপক গবেষণা হয়। এতে ওয়াল স্ট্রীটে

খুব স্বাভাবিকভাবে এক ধরনের প্রসন্নতার জন্ম হয় এবং একটি অযৌক্তিক ও বিপজ্জনক ধারণা তৈরি হয় যে ভবিষ্যতেও কমন স্টক থেকে এরকম ফলাফল আশা করা যাবে। কিছু মানুষ অবশ্য

CHART 1

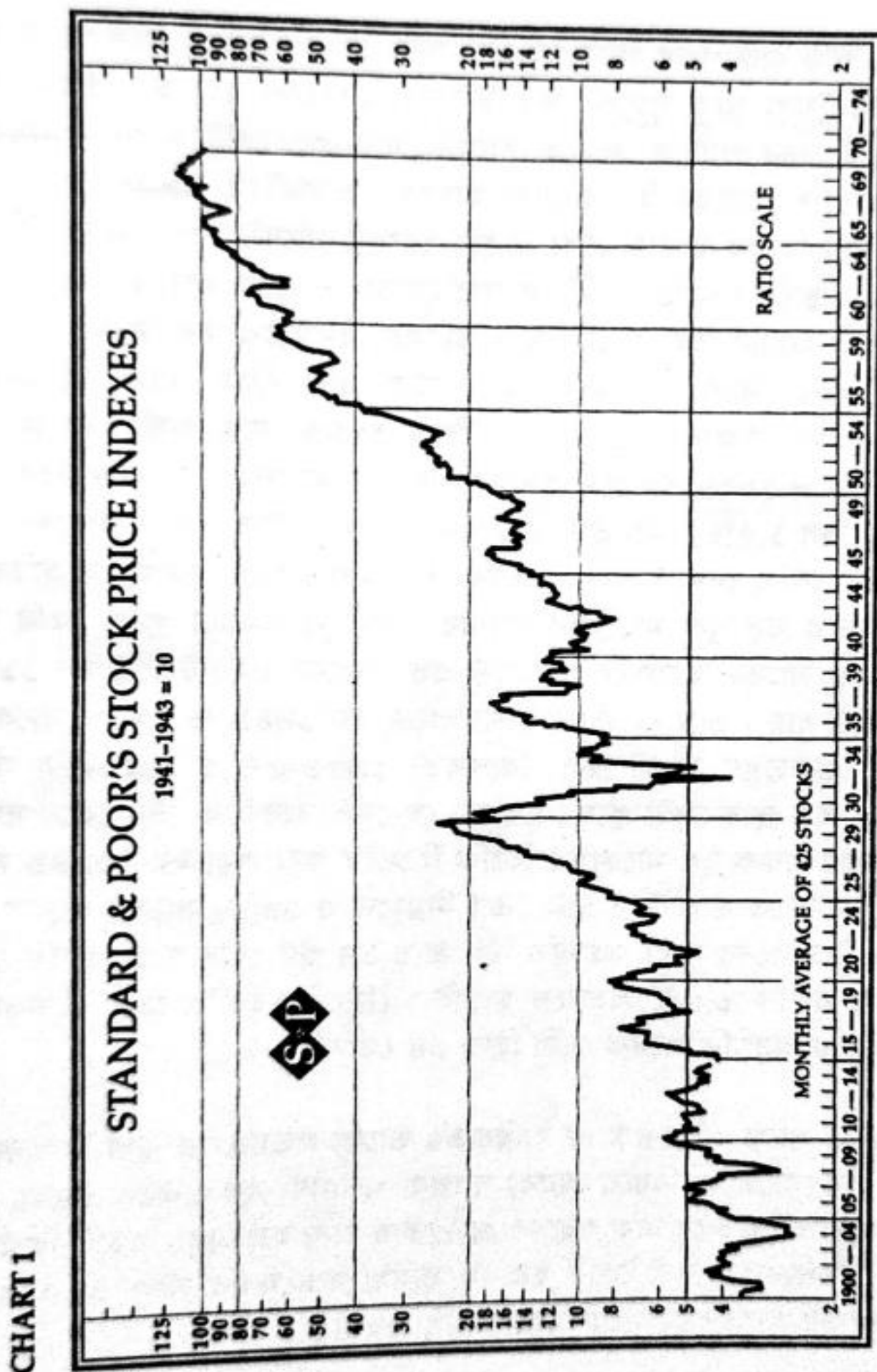
STANDARD & POOR'S STOCK PRICE INDEXES

1941-1943 = 10

RATIO SCALE

MONTHLY AVERAGE OF 425 STOCKS

1900—04 | 05—09 | 10—14 | 15—19 | 20—24 | 25—29 | 30—34 | 35—39 | 40—44 | 45—49 | 50—54 | 55—59 | 60—64 | 65—69 | 70—74

125, 100, 90, 80, 70, 60, 50, 40, 30, 20, 18, 16, 14, 12, 10, 8, 6, 5, 4, 2

এই ভাবনায় অস্থির ছিল যে এত বেশি উত্থান হয়ত রেকর্ডের কারণে দেখানো হয়েছে। ১৯৬৮ থেকে ১৯৭০ সালে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ধারাবাহিক পতন ছিল ৩৬% (ডিজে আই'র ছিল ৩৭%), যেটা ১৯৩৯ ১৯৪২ সালের ৪৪% সংকটের মধ্যে সেরা ছিল আর পার্ল হারবারের বিপদ ও অনিশ্চয়তার উপর প্রভাব ফেলেছিল। ওয়াল স্ট্রীটের বৈশিষ্ট্য এত নাটকীয়ভাবে মোড় নেয় যে ১৯৭০ সালের মে মাসের নিম্নমান অত্যন্ত দ্রুত পরিবর্তিত হয়ে ১৯৭২ সালের শুরুতে একটি নতুন, উচ্চমানের জন্ম দেয়। ১৯৪৯ থেকে ১৯৭০ সালে এস এন্ড পি'র বার্ষিক হার ৯% বৃদ্ধি পায়। এই বৃদ্ধির হার ১৯৫০ সালের আগের যেকোন সময়ের তুলনায় অনেক বেশি ছিল। (কিন্তু বিগত শতকে এস এন্ড পি'র হার ছিল মাত্র ৫.২৫% আর সুপরিচিত ডিজেআই'র ৩%।)

মূল্য তালিকার রেকর্ডকে আয় ও লভ্যাংশ সহকারে উপস্থাপন করা হয় যাতে বিগত একশ বছরের অর্থনীতিতে কি ঘটেছিল, সেটা বুঝা যায়, ৩.২ নং চিত্রে আমরা ঐ ধরনের একটি সমীক্ষা প্রকাশ করেছি। আমরা জানি যে কিছু পাঠক এগুলোকে বেশ যত্ন সহকারে দেখবে, কিন্তু কিছু পাঠকের জন্য এই চিত্রগুলো হবে আকর্ষণীয় ও উৎপাদনশীল।

এবার এগুলোর ব্যাপারে মন্তব্য করা যাক: পুরো চিত্রটি বছরের পর বছরের উত্থান-পতনগুলো প্রদর্শন করছে আর ধারাবাহিক বৃদ্ধির একটি ছবি এঁকেছে। কেবল ১৮৯১-১৯০০ ও ১৯৩১-১৯৪০ সালে আয় ও গড়মূল্যের কিছুটা কমতি হয়েছে এবং ১৯০০ দশকের পর অন্য কোন সময় গড় লভ্যাংশ একটুও কমেনি। তবে তিনটি প্যাটার্ণে বৃদ্ধির হার সম্পূর্ণ ভিন্নরকম। দ্বিতীয় বিশ্বযুদ্ধ পর্যন্ত উন্নয়ন অন্যান্য দশকের চেয়ে অধিকতর ভালো ছিল। এই রেকর্ড দেখে বিনিয়োগকারীরা বলতে পারবে না আগামী

দশ বছরে আয়, লাভ ও মূল্য কেমন হবে, তবে কমন-স্টকে বিনিয়োগ করতে উৎসাহী হবে।

।

আরেকটি তথ্য চিত্রে দেখানো হয়নি। ১৯৭০ সালে আমাদের কর্পোরেশনের আয় সবচেয়ে কম ছিল। বিশ্বযুদ্ধ চলাকালীন সময়ে বিনিয়োগকৃত অর্থের লাভের হার ছিল সবচেয়ে কম। বেশ কিছু কোম্পানীর নেট লস হয়েছিল আর সেগুলো অর্থনৈতিক চরম সংকটে পড়ে গিয়েছিল। তিন দশকের মধ্যে প্রথমবারের মত কিছু ঋণখেলাপির উদ্ভব হয়েছিল। এইসব কারণে বলা যায় যে ১৯৬৭-১৯৭০ সালে যথেষ্ট সম্ভাবনাময় একটি যুগের সমাপ্তি ঘটে। ৩.2 চিত্রে দ্বিতীয় বিশ্বযুদ্ধ পর্যন্ত সময়ের মূল্য/আয়ের পরিবর্তন দেখানো হয়েছে। এস এন্ড পি কম্পোজাইট ইনডেক্স ১৯৪৯ সালের জুনে বিগত ১২ মাসের মাত্র ৬.৩ গুণ ও ১৯৬১ সালের মার্চ মাসে ২২.৯ গুণ বিক্রি করেছে। একইভাবে এস এন্ড পি ইনডেক্সের লভ্যাংশ ১৯৪৯ সালে ৭% থেকে ১৯৬১ সালে ৩% পর্যন্ত নেমে গেছে। সে সময় উচ্চমাত্রার বন্ডের সুদের হার ২.৬০% থেকে ৪.৫০% বেড়ে গিয়েছিল। স্টক মার্কেটের ইতিহাসে এটি ছিল জনগণের ঘুরে দাঁড়ানোর একটি উল্লেখযোগ্য ঘটনা।

TABLE 3-2 A Picture of Stock-Market Performance, 1871–1970[a]

Period	Average Price	Average Earnings	Average P/E Ratio	Dividend Average	Average Yield	Average Payout	Annual Growth Rate[b]	
							Earnings	Dividends
1871–1880	3.58	0.32	11.3	0.21	6.0%	67%	—	—
1881–1890	5.00	0.32	15.6	0.24	4.7	75	– 0.64%	–0.66%
1891–1900	4.65	0.30	15.5	0.19	4.0	64	– 1.04	–2.23
1901–1910	8.32	0.63	13.1	0.35	4.2	58	+ 6.91	+5.33
1911–1920	8.62	0.86	10.0	0.50	5.8	58	+ 3.85	+3.94
1921–1930	13.89	1.05	13.3	0.71	5.1	68	+ 2.84	+2.29
1931–1940	11.55	0.68	17.0	0.78	5.1	85	– 2.15	–0.23
1941–1950	13.90	1.46	9.5	0.87	6.3	60	+10.60	+3.25
1951–1960	39.20	3.00	13.1	1.63	4.2	54	+ 6.74	+5.90
1961–1970	82.50	4.83	17.1	2.68	3.2	55	+ 5.80[c]	+5.40[c]
1954–1956	38.19	2.56	15.1	1.64	4.3	65	+ 2.40[d]	+7.80[d]
1961–1963	66.10	3.66	18.1	2.14	3.2	58	+ 5.15[d]	+4.42[d]
1968–1970	93.25	5.60	16.7	3.13	3.3	56	+ 6.30[d]	+5.60[d]

[a] The following data based largely on figures appearing in N. Molodovsky's article, "Stock Values and Stock Prices," *Financial Analysts Journal*, May 1960. These, in turn, are taken from the Cowles Commission book *Common Stock Indexes* for years before 1926 and from the spliced-on Standard & Poor's 500-stock composite index for 1926 to date.

[b] The annual growth-rate figures are Molodovsky compilations covering successive 21-year periods ending in 1890, 1900, etc.

[c] Growth rate for 1968–1970 vs. 1958–1960.

[d] These growth-rate figures are for 1954–1956 vs. 1947–1949, 1961–1963 vs. 1954–1956, and for 1968–1970 vs. 1958–1960.

অভিজ্ঞ ও সতর্ক ব্যক্তিদের কাছে এক অবস্থা থেকে অন্য অবস্থায় পরিবর্তনকে বিপদের ইঙ্গিত বলে মনে হয়। ১৯২৬-১৯২৯ সালের বুল মার্কেট ও এর করুণ পরিণতির পর এরা ইতিবাচক ভাবতে পারছিল না। তবে এই ভয়টা বাস্তবে রূপ নেয়নি। সত্যটা হল ৬ বছর আগে ডিজেআইএ'র যে মূল্য ছিল, ১৯৭০ সালেও একই ছিল এবং সবচেয়ে গুরুত্বপূর্ণ 'সোরিং সিক্সটিস' প্রথমে অনেক উপরে উঠে গেল, এরপর নীচে নামল। কিন্তু বিয়ার মার্কেট এবং ১৯২৯-১৯৩২ সালের হতাশার সাথে তুলনা করার মত কোন কিছুই ব্যবসা বা স্টকে ঘটেনি।

১৯৭২ সালের প্রথমদিকে স্টক মার্কেটের অবস্থা

স্টক, মূল্য, আয় ও লভ্যাংশ সম্পর্কে এক শতাব্দীর গবেষণাকে চোখের সামনে রেখে ১৯৭২ সালের জানুয়ারিতে ডিজেআইএ'র ৯০০ ও এস এন্ড পি কম্পোসাইড ইনডেক্সের ১০০ হওয়ার ব্যাপারে কিছু ধারণা দেয়ার চেষ্টা করি।

আমাদের প্রতিটি সংস্করণে আমরা স্টক মার্কেটের সমসাময়িক অবস্থা সম্পর্কে আলোচনা করেছি ও প্রশ্নগুলোর উত্তর দেয়ার চেষ্টা করেছি। পাঠক হয়ত পড়ে থাকবেন যে আমরা সিদ্ধান্তগুলোকে পুনরায় উল্লেখ করেছি। এটি আত্ম-শাস্তির কোন অনুশীলন নয়। এটি বিগত বিশ বছরের স্টক মার্কেটের বিভিন্ন অবস্থা এবং চলমান মার্কেট সম্পর্কে গবেষণা করতে গিয়ে যারা সমস্যার সম্মুখীন হয়েছে, তাদের জীবন থেকে নেয়া ছবির একটি যোগসাজশ মাত্র। প্রথমে ১৯৪৮, ১৯৫৩ ও ১৯৫৯ সালের সংক্ষিপ্ত একটি ব্যাখ্যা দেয়া যাক, সেটি ১৯৬৫ সালের সংস্করণে দেয়া হয়েছিল।

১৯৪৮ সালে আমরা ডাও জোনসের ১৮০ স্তরকে সংরক্ষিত মান হিসেবে গণ্য করেছিলাম এবং নির্দ্বিধায় এই সিদ্ধান্তে পৌছেছিলাম যে "এটি অন্ত

নিহিত মানের তুলনায় খুব বেশি হয়ে যায়নি।" ১৯৫৩ সালে যখন এই সমস্যা উপস্থাপন করা হল, তখন স্তর ২৭৫ 'এ পৌছে গেছে। পাঁচ বছরে ৫০% বৃদ্ধি। আমরা একই প্রশ্ন আবার নিজেদেরকে করলাম- "ডাও জোন্স ইন্ডাস্ট্রিয়ালের জন্য ২৭৫ কি বেশি না যথার্থ?" ধারাবাহিক অগ্রসরতার আলোকে একথা বলতেও আশ্চর্য লেগেছে যে সুনির্দিষ্ট কোন সিদ্ধান্তে পৌঁছুনো আমাদের পক্ষে মোটেই সহজ নয়। আমরা বরং ইতিবাচক ভঙ্গিতে এটুকু বলতে পারি যে "আমাদের প্রধান বিনিয়োগ গাইডের মান নির্ণয়ের আলোকে ১৯৫৩ সালের স্টকের মূল্যকে যথেষ্ট সমর্থনযোগ্য বলে মনে করা যায়। কিন্তু আমরা এ বিষয়ে সচেতন ছিলাম যে ১৯৫৩ সালে গড় উন্নয়ন অতীতের বেশিরভাগ বুল মার্কেটের চেয়ে অনেক বেশি সময় পর্যন্ত স্থায়ী ছিল এবং এর অবস্থাও অনেক ভালো ছিল। এই বিষয়গুলোকে সামনে রেখে আমরা একটি সমঝোতার পলিসির পরামর্শ দিয়েছি। যখন মোড় ঘুরে গেল, সেই পলিসিকে যথেষ্ট উৎকৃষ্ট মনে হল না। একজন ভালো ভবিষ্যত দ্রষ্টা নিশ্চয়ই বুঝতে পারতেন যে পরবর্তী পাঁচ বছরে মার্কেটের অবস্থা আরো ১০০% এগিয়ে যাবে। আত্মরক্ষার্থে আমাদের একথা বলা উচিত ছিল যে স্টক মার্কেট সম্পর্কে ভবিষ্যদ্বাণী করা যাদের পেশা, তারা বরং আমাদের চেয়ে ভালো বলতে পারবে।

১৯৫৯ সালের শুরুতে আমরা দেখেছি যে ডিজেআইএ ৫৮৪ তে অবস্থান করছে। বিভিন্ন দৃষ্টিকোণ বিচার করে আমাদের গবেষণা নিম্নলিখিত সিদ্ধান্ত নিয়েছিল (১৯৫৯ সংস্করণের ৫৯ পৃষ্ঠা থেকে) : "সংক্ষেপে আমরা বলতে বাধ্য হচ্ছি যে স্টক মার্কেটের অবস্থা বিপজ্জনক। এটি বিপর্যয় আনতে পারে কারণ ইতিমধ্যে দাম অনেক বেড়ে গেছে। কিন্তু এমনটি যদি নাও ঘটে, মার্কেটের গতিকে এভাবে এগিয়ে নেয়াটা অযৌক্তিক। সহজভাবে বলতে চাই এমন কোন মার্কেট আমরা আশা করতেই পারি না যেখানে বড়

ধরনের কোন ক্ষতি কখনো হবে না এবং প্রতিটি নতুন ব্যবসায়ী স্টক কিনে বিশাল অংক লাভ করার নিশ্চয়তা পাবে।”

১৯৫৯ সালে প্রকাশিত আমাদের এই সতর্কতা ১৯৫৪ সালের চেয়ে অনেক বেশি মিলে গিয়েছিল। তবু এটি পুরোপুরি আসন চিত্র ছিলো না। ১৯৬১ সালে ডিজেআইএ ৬৮৫ তে উঠে গেল; পরের বছর সামান্য কমে ৫৮৪ হল। এরপর ১৯৬২ সালের মে মাসে ৫৩৬ এ নেমে গিয়ে ছয়মাসের মধ্যে ২৭% লস দেখালো। একই সময়ে সবচেয়ে জনপ্রিয় “বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক” ইন্টারন্যাশনাল বিজন্যাস মেশিনস ১৯৬১ সালের ডিসেম্বরে ৬০৭ থেকে নেমে ১৯৬২ সালের জুনে ৩০০ এ পৌছে যায়।

ঠিক এই সময়ে তথাকথিত আলোচিত কমন স্টকের জন্ম হয়, যেগুলো অত্যন্ত উচ্চমূল্যে জনগণকে দেয়া হয় এবং অকারণে পুনরায় মূল্য কমিয়ে ফেলা হয়। এগুলোর বেশিরভাগ ৯০% ক্ষতিগ্রস্থ হয় আর অনেকগুলো কয়েক মাসে হারিয়ে যায়।

১৯৬২ সালের প্রথমদিকের বিপর্যয় অনেক আত্মসচেতন ফটকাবাজ ও অন্যান্য জ্ঞানী ব্যক্তি, যারা নিজেদেরকে বিনিয়োগকারী’ বলে মনে করে, তাদের জন্য মারাত্মক না হলেও হতাশাব্যঞ্জক ছিল। কিন্তু বছরের বাকী সময়ের যে পরিবর্তন, সেটাও অপ্রত্যাশিত ছিল। স্টক মার্কেট তাদের ক্ষতিপূরণ করে সামনে এগিয়ে গেল নিম্নলিখিত গতিতে :

	ডিজেআইএ	স্ট্যান্টার্ড এন্ড পুওরের ৫০০ স্টক কম্পোসাইট
ডিসেম্বর ১৯৬১	৭৩৫	৭২.৬৪
জুন ১৯৬২	৫৩৬	৫২.৩২
নভেম্বর ১৯৬৪	৮৯২	৮৬.২৮

কমন স্টকে মূল্যের ক্ষতিপূরণ ও পরিবর্তন ওয়াল স্ট্রীটের মেজাজে নতুন আবহ বয়ে আনল। ১৯৬২ সালের জুনের নিম্নমান দেখে সকলের চিন্তায় শূন্যতা এসে গিয়েছিল আর বছরের শেষে আংশিক ক্ষতিপূরণ দেখে সবকিছু মিলেমিশে মানুষ আত্মরক্ষার দিকে ঝুঁকে পড়েছিল। কিন্তু ১৯৬৪ সালের শুরুতে ব্রোকারিজ ফার্মের স্বাভাবিক হতাশা স্পষ্ট হয়ে উঠেছিল আর সেটা সময়ের সাথে সাথে বিরাজমান ছিল। ১৯৬৪ সালের নভেম্বরে আমরা স্টক মার্কেটের পরিস্থিতির (ডিজেআই ৮৯২) প্রশংসা করলাম, নানারকম দৃষ্টিকোণ থেকে আলোচনার পর আমরা তিনটি জিনিস খুঁজে পেলাম। প্রথমটি হল যে "পুরননা মূল্যায়ন অচল হয়ে পড়েছে; নতুন মূল্যায়ন সময়ের

অভাবে পরীক্ষা করা হয়নি।" দ্বিতীয়টি হল যে বিনিয়োগকারীর উচিত "বেশিরভাগ অনিশ্চয়তার অস্তিত্বের ভিত্তিতে পলিসি নির্ধারণ করা।" একদিকে যদি সম্ভাবনার সুযোগ আকাশছোঁয়া হয়, যেমন ৫০% লাভ বা ডিজেআইএ'র ১৩৫০, অন্যদিকে একই মানের বিপর্যয়কে মাথায় রেখে সমতা আনতে হবে। তৃতীয়টিকে অনেক বেশি স্পষ্টভাবে উচ্চারণ করা হয়েছে। আমরা বললাম : "খোলাখুলিভাবে বলুন, ১৯৬৪ সালের মূল্যস্তর যদি অনেক বেশি না হয়, তবে কিভাবে আমরা বলি যে যেকোন মূল্যের অবস্থা অনেক বেশি? "আর অধ্যায়টি নিম্নলিখিতভাবে শেষ হল :

কি কোর্স অনুসরণ করতে হবে

বিনিয়োগকারীদের এমন সিদ্ধান্তে আসা উচিত নয় যে ১৯৬৪ সালের মার্কেটের অবস্থা কেবল বিপজ্জনক ছিল, কারণ তারা এ সম্পর্কে পড়েছে। আমাদের যুক্তিগুলোকে ওয়াল স্ট্রীটের অভিজ্ঞ মানুষদের যুক্তির সাথে তাদের তুলনা করা উচিত। পরিশেষে প্রত্যেকে নিজের সিদ্ধান্ত নেবে তার দায় স্বীকার করবে। বিনিয়োগকারী যদি দ্বন্দ্বে ভুগে যে কোন পথে সে যাবে, তবে আমরা পরামর্শ দেব সতর্কতার পথে। ১৯৬৪ সালের পরিস্থিতি অনুযায়ী জরুরী অবস্থায়ও বিনিয়োগের আসল টাকা নিম্নলিখিত শর্ত মেনে চলবে :

১.

সিকিউরিটি কেনা বা ধরে রাখার জন্য কোন ধার করা যাবে না।

২.

কমন স্টকে ফান্ডের অংশকে বাড়ানো যাবে না।

3

কমন স্টকে অর্থ কমাতে হলে সর্বোচ্চ ৫০% কমাননা উচিত। অর্জিত লাভের ট্যাক্স যত দ্রুত সম্ভব দিয়ে ফেলা উচিত। আর প্রথম সারির বন্ডে বিনিয়োগকৃত অর্থকে সেভিংস ডিপোজিট হিসেবে গণ্য করতে হবে।

যেসব বিনিয়োগকারীরা মাঝে মাঝে ডলারের মূল্য গড়করণের বিশ্বস্থ পলিসি অনুসরণ করে, তারা সেটা চালুও রাখতে পারে আবার মার্কেটের অবস্থা বুঝে

কিছু দিনের জন্য স্থগিত রাখতে পারে। ১৯৬৪ সালের শেষাবস্থায় আমরা কাউকে ডলার গড়করণের নতুন পলিসি গ্রহণ করতে উৎসাহিত করব না, যদিও স্কীম গ্রহণের অল্পদিনের মধ্যে ভালো ফল না পেলে বিনিয়োগকারীরাও আগ্রহ হারিয়ে ফেলে।

এইবারে আমাদের সতর্কতা কাজে লাগল। ডিজেআইএ ১১% বেড়ে ৯৯৫ হল, এরপর ১৯৭০ সালে কমে ৬৩২ হল এবং সে বছরের শেষে ৮৩৯ রইল। চলমান বিষয়গুলোতেও একই ব্যাপার ঘটল, যেমন- ৯০% এর মতো নেমে গেল, যেমনটি ১৯৬১-৬২ সালের বিপর্যয়ের সময় ঘটেছিল। আর সূচনাতে যেমনটি বলা হয়েছে, পুরো অর্থনৈতিক ছবিটি অপেক্ষাকৃত কম উত্তেজনা ও অধিকতর সন্দেহের প্রকাশ ঘটাল। একটি ঘটনা বললেই পুরো গল্পের সারাংশ বলে দেয়া হয় : ১৯৭০ সালে ডিজেআইএ ছয় বছরেরও আগের চেয়ে নীচের স্তরে নেমে বন্ধ হয়ে গেল, যেটা ১৯৪৪ সালের পর থেকে প্রথমবারের মত ঘটেছিল।

স্টক মার্কেটের পুরনো পরিস্থিতি আমরা এভাবেই মূল্যায়ন করার চেষ্টা করেছি। আমরা ও আমাদের পাঠকেরা কিছু কি শিখতে পারলাম? আমরা দেখলাম যে ১৯৪৮ ও ১৯৫৩ সাল ছিল বিনিয়োগের জন্য উপযুক্ত, ১৯৫৯ সাল ছিল 'বিপজ্জনক' (ডিজেআইএ ৫৮৪ ছিল) ও ১৯৬৪ সাল ছিল উর্ধ্বমুখী'। নানারকম যুক্তিতর্কের মাধ্যমে আজো এই মূল্যায়নকে প্রতিহত করা যায়। একদিকে একটি অবিচ্ছিন্ন ও নিয়ন্ত্রিত কমন-স্টক পলিসির সমর্থন ও অন্যদিকে মার্কেটকে হারানো' বা 'বিজয়ীকে বেছে নেয়া'র ব্যাপারে নিরুৎসাহিত করার ক্ষেত্রে এইসব তর্কাতর্কি আমাদের অতি সরল পরামর্শের চেয়ে বেশি উপকারীকিনা, সে বিষয়ে সন্দেহ রয়েছে।

তবুও আমরা মনে করি যে স্টক মার্কেটের এই পুন:মূল্যায়ন থেকে পাঠক আজও কিছুটা উপকৃত হবে, যেমনটি হয়েছিল ১৯৭১ সালের শেষদিকে,

যদিও আমরা যা বলতে চেয়েছি, তা যদি বাস্তবিক ব্যবহারের চেয়ে অনেক বেশি রোমাঞ্চকর বলেও মনে হয়, কিংবা সমাপ্তিমূলকের চেয়ে বেশি নির্দেশমূলক। অ্যারিস্টোটলের 'এথিক্স' এর শুরুতে কিছু চমৎকার বক্তব্য রয়েছে : "শিক্ষিত মনের একটি চিহ্ন হল যেকোন বস্তুর বৈশিষ্ট্য অনুযায়ী তার যথার্থকে গ্রহণ করা একজন গণিতজ্ঞের কাছ থেকে সম্ভাব্য সমাপ্তি গ্রহণ করা ও একজন বক্তার কাছ থেকে কঠোর বিশ্লেষণ দাবী করাও সমানভাবে অযৌক্তিক। অর্থনৈতিক বিশ্লেষকদের কাজ গণিতজ্ঞ ও বক্তার মাঝামাঝি অংশে আবদ্ধ।"

আমাদের পূর্ববর্তী সংস্করণেও বলেছি ১৯৭১ সালের বিভিন্ন সময়ে ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়ালের গড় ছিল ৮৯২। কিন্তু বর্তমানে আমরা সিদ্ধান্ত নিয়েছি যে মূল্য স্তর সংশ্লিষ্ট ডাটাকে আমরা স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের কম্পোসাইট ইনডেক্সের জন্য (বা এস এন্ড পি ৫০০) ব্যবহার করব, কারণ এটি ৩০ স্টকসমৃদ্ধ ডিজেআইএ'র চেয়ে সাধারণ মার্কেটকে অনেক বেশি উপস্থাপন করবে। আমাদের পুরনো সংস্করণের চারটি সময়সূচীর সাথে এই উপাদানগুলোকে আমরা তুলনা করার ব্যাপারে মনোযোগী হব, সেগুলো হল ১৯৪৮, ১৯৫৩, ১৯৫৮ ও ১৯৬৩ আর সেইসাথে ১৯৬৮, চলমান মূল্যের স্তর হিসেবে আমরা ১০০ কে ধরে নেব, যেটা ১৯৭১ এর বিভিন্ন সময় ও ১৯৭২ এর শুরুর দিকে রেজিষ্টারড ছিল। ৩.৩ নং চিত্রে মূল্যবান ডাটাগুলো দেখানো হয়েছে। আয় বুঝানোর জন্য আমরা বিগত বছরের হিসাব ও তিন বছরের গড় প্রদর্শন করেছি; ১৯৭১ সালের লভ্যাংশের জন্য বিগত ১২ মাসের সংখ্যা দেখিয়েছি এবং একই বছরের বন্ডের সুদ ও পাইকারী মূল্যের জন্য আগস্টের হিসাব দেখিয়েছি।

TABLE 3-3 Data Relating to Standard & Poor's Composite Index in Various Years

Year[b]	1948	1953	1958	1963	1968	1971
Closing price	15.20	24.81	55.21	75.02	103.9	100[d]
Earned in current year	2.24	2.51	2.89	4.02	5.76	5.23
Average earnings of last 3 years	1.65	2.44	2.22	3.63	5.37	5.53
Dividend in current year	.93	1.48	1.75	2.28	2.99	3.10
High-grade bond interest[a]	2.77%	3.08%	4.12%	4.36%	6.51%	7.57%
Wholesale-price index	87.9	92.7	100.4	105.0	108.7	114.3
Ratios:						
Price/last year's earnings	6.3 ×	9.9 ×	18.4 ×	18.6 ×	18.0 ×	19.2 ×
Price/3-years' earnings	9.2 ×	10.2 ×	17.6 ×	20.7 ×	19.5 ×	18.1 ×
3-Years' "earnings yield"[c]	10.9 %	9.8 %	5.8 %	4.8 %	5.15%	5.53%
Dividend yield	5.6 %	5.5 %	3.3 %	3.04%	2.87%	3.11%
Stock-earnings yield/bond yield	3.96×	3.20×	1.41×	1.10×	.80×	.72×
Dividend yield/bond yield	2.1 ×	1.8 ×	.80×	.70×	.44×	.41×
Earnings/book value[e]	11.2 %	11.8 %	12.8 %	10.5 %	11.5 %	11.5 %

[a] Yield on S & P AAA bonds.

[b] Calendar years in 1948–1968, plus year ended June 1971.

[c] "Earnings yield" means the earnings divided by the price, in %.

[d] Price in Oct. 1971, equivalent to 900 for the DJIA.

[e] Three-year average figures.

৩ বছরের মূল্য/আয় হিসাব করলে ১৯৬৩ ও ১৯৬৮ সালের চেয়ে ১৯৭১ সালের অক্টোবর মাসে মার্কেটের অবস্থা নীচে ছিল। এটি অনেকটা ১৯৫৮ সালের মতই, তবে দীর্ঘ বুল মার্কেটের চেয়ে অপেক্ষাকৃত ভালো ছিল। এই গুরুত্বপূর্ণ নির্দেশক অবশ্য এটাও বুঝায় না যে মার্কেট ১৯৭২ সালের জানুয়ারীতে বেশ ভালো ছিল। কিন্তু যখন উচ্চমানের বন্ডের সুদকে যোগ করা হল, তখন সমর্থন আরো কমে গেল। পাঠক চিত্রে দেখতে পাচ্ছেন যে বন্ডের লাভের তুলনায় স্টকের লাভ আরো কম ছিল, কাজেই ১৯৭২ সালের জানুয়ারি মাস স্টকের জন্য সমর্থনযোগ্য ছিল না। লভ্যাংশের সাথে যখন বন্ডের লাভের তুলনা করা হয়, তখন ১৯৪৮ ও ১৯৭২ সালের মধ্যে সম্পূর্ণ বিপরীত চিত্র দেখতে পাই। আগে স্টক বন্ডের দ্বিগুণ লাভ দিত, এখন বন্ড স্টকের দ্বিগুণ বা তার চেয়েও বেশি লাভ দিচ্ছে।

আমাদের চূড়ান্ত ফলাফল হল যে ৩ বছরের আয়ের পরিসংখ্যানে দেখা যায় বন্ডের লাভ/স্টকের লাভের বৈরী পরিবর্তন ১৯৭১ সালে অপেক্ষাকৃত ভালো মূল্য/আয়ের পরিপূরক ছিল। একইভাবে ১৯৭২ সালের শুরুর দিকেও মার্কেটের অবস্থা ৭ বছর আগের মতই ছিল-অর্থাৎ রক্ষণশীল বিনিয়োগের দৃষ্টিভঙ্গিতে এটি অনাকর্ষণীয় ছিল। (১৯৭১ সালে ডিজেআইএ'র মূল্যমানের ক্ষেত্রেও একথা সত্য: ৮০০ থেকে ৯৫০ এর মধ্যে ছিল।) মার্কেটের ঐতিহাসিক রেকর্ড অনুযায়ী ১৯৭১ এর চিত্রকে ১৯৬৯-১৯৭০ সালের পরিণতির সামান্য পুনরুদ্ধার বলে মনে হয়। অতীতে এ ধরনের পুনরুদ্ধার নিরবচ্ছিন্ন বুল মার্কেটের পথ দেখিয়েছিল যেটা ১৯৪৯ সালে শুরু হয়। (১৯৭১ সালে ওয়ালস্ট্রীটের স্বাভাবিক প্রত্যাশা এমনই ছিল।)

১৯৬৮-১৯৭০ সালে নিম্নমানের কমন স্টক কেনার নিদারুণ অভিজ্ঞতার পর, ১৯৭১ সালে নতুন কোন নাগরদোলায় চড়া মানুষের জন্য কঠিন ছিল। ফলে মার্কেটের উপর বিপজ্জনকভাবে নির্ভর করার ব্যাপারটা তখন কমে

গিয়েছিল। ১৯৬৪ সালের নভেম্বরে ডিজেআইএর স্তর ছিল ৪৯২। কৌশলের দিক থেকে মনে হচ্ছিল পরবর্তী মারাত্মক বিপর্যয়ের আগে বিরাট এক উত্থানের সম্ভাবনা রয়েছে। কিন্তু বিষয়টিকে এখানেই ছেড়ে যেতে পারি না আমরা, যদিও উচিত ছিল। আমাদের কাছে এক বছরেরও কম সময় আগের সেই যন্ত্রণাকে ১৯৭১ সালের মার্কেটের অগ্রাহ্য করার বিষয়টাকে অশান্তির প্রতীক বলে মনে হয়েছে। এ ধরনের অমনোযোগীতা কি শাস্তি না পেয়ে থাকে? আমাদের মনে হয় সামনের কঠোর সময়ের জন্যbবিনিয়োগকারীদের অবশ্যই তৈরি থাকা উচিত ছিল- হয়ত ১৯৬৯-১৯৭০ এর ঘটনার পুনরাবৃত্তি ঘটিয়ে কিংবা আরেকটি বুল মার্কেটের জন্ম দিয়ে ।

কি কোর্স অনুসরণ করতে হবে

বিগত সংস্করণে যা বলেছি, সেটাই করুন । ১৯৬৪ সালে যে মূল্য ছিল, ১৯৭২ এর শুরুতেও তাই থাকা উচিত। অর্থাৎ ডিজেআইএ'র নির্ধারিত 900.

তৃতীয় অধ্যায়ের টীকা

কোথায় যাচ্ছ জানা না থাকলে তোমাকে সতর্ক হতে হবে কারণ তুমি সেখানে নাও পৌছতে পারে।

-ইয়োগি বেরা

বুল মার্কেট ধোঁকাবাজি

এই অধ্যায়ে গ্রাহাম দেখিয়েছেন তিনি কত দূরদর্শী৷ তিনি দুই বছর পরবর্তী ১৯৭৩-১৯৭৪ সালের ধ্বংসাত্মক বেয়ার মার্কেটের ব্যাপারে বলেছেন, যেটাতে ইউ. এস. স্টক ৩৭% ক্ষতি স্বীকার করেছে৷ তিনি দুই দশক পরের ভবিষ্যতের দিকে তাকিয়েছেন, মার্কেটের গুরু ও বেস্ট-সেলিং বইগুলোর যুক্তিকে ভুল প্রমাণ করেছেন, যেগুলো তার জীবদ্দশায় ছিল না পর্যন্ত।

গ্রাহামের যুক্তির মূলকথা ছিল যে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের কখনো অতীতের তথ্যের ভিত্তিতে ভবিষ্যতকে পুরোপুরি যাচাই করা উচিত নয়৷ দুর্ভাগ্যবশত: ১৯৯০ সালে একের পর এক পন্ডিতেরা এই ভুলটাই করছিল। ওয়ারটনের ফিন্যান্স প্রফেসর জেরেমি সাইগেলের ‘স্টকস ফর দা লং রান”, জেমস গ্লাসম্যান ও কেভিন হ্যাসেট এর ‘ডাও ৩৬,০০০', ডেভিড ইলিয়াসের ‘ডাও ৪০,০০০' চার্লস ক্যাডলেকের ‘ডাও ১,০০,০০০ (সবগুলো ১৯৯৯ সালে প্রকাশিত) ইত্যাদি জনপ্রিয়তার শীর্ষে উঠতে লাগল।

বক্তারা জানাল যে ১৮০২ সাল পর্যন্ত মুদ্রাস্ফীতির পর স্টকের লাভ দাঁড়িয়েছে গড়ে বার্ষিক ৭%। কাজেই বিনিয়োগকারীরা একই ব্যাপারে ভবিষ্যতেও প্রত্যাশা করতে পারে।

কিছু বিনিয়োগকারী আরো বাড়তি ভাবলেন, যেহেতু স্টক ন্যূনতম ৩০ বছর ধরে বন্ডকে অতিক্রম করেছে, বন্ড কিংবা ব্যাংকের ক্যাশের চেয়ে স্টক কম ঝুঁকিপূর্ণ হবে। আর আপনি যদি কেবল দীর্ঘসময় টিকে থাকলেই স্টকের সব ঝুঁকিকে অতিক্রম করতে পারেন, তবে প্রথমে আপনি কত বিনিয়োগ করলেন, তাতে কি আসে যায়?

১৯৯৯ ও ২০০০ সালের প্রথমদিকে বুলমার্কেটের ধোঁকাবাজি সবখানে ছিল।

* ১৯৯৯ সালের ৭ ডিসেম্বর ফাস্ট হ্যান্ড মিউচ্যুয়েল ফান্ডের পোর্টফোলিও ম্যানেজার কেভিন লেন্ডিস সিএনএন' এর মানিলাইন টেলিকাষ্টে হাজির হলেন। বহুমুখী নিশ্চিত আয়ের কারণে অয়ারলেস টেলিকমিউনিকেশন স্টকের মূল্য অতিমাত্রায় বেড়ে গেছে কিনা জানতে চাইলে তিনি চটপট জবাব দিলেন, "এটা কোন পাগলামি নয়। দেখুন, এর মূল্য ক্রমান্বয়ে বাড়ছে। এটা বেশ বড়।"

* ২০০০ সালের ১৮ জানুয়ারি কেম্পার ফান্ডের প্রধান বিনিয়োগ কৌশলী রবার্ট ফ্রোলিস ওয়ালস্ট্রীট জার্নালে ঘোষণা দিলেন, "এটি নতুন পৃথিবীর দাবী। আমরা লক্ষ্য করছি যে স্টকের মূল্য বেড়েছে বলে মানুষ সঠিক কোম্পানীর যোগ্য লোকজনের যথার্থ দৃষ্টিভঙ্গির সাথে সম্পর্ক ছিন্ন করেছে- একজন বিনিয়োগকারীর এর চেয়ে

বড় ভুল আর হতে পারে না।”

২০০০ সালে ১০ এপ্রিল বিজন্যাস উইকের জেফরে এম, অ্যাপেলগেইট, লেম্যান ব্রাদার্সের তদানীন্তন প্রধান বিনিয়োগ কৌশলী, নাটকীয়ভাবে জানালেন, “কেবল মূল্য বেড়ে গেছে বলে বর্তমানের স্টক মার্কেট কি গত দুই বছরের চেয়েও বেশি ঝুঁকিপূর্ণ? জবাব হলো না। কিন্তু জবাব হল হ্যাঁ। সবসময়ই ছিল। সবসময়ই থাকবে।

যখন গ্রাহাম করল, “এ ধরনের অমনোযোগীতা কি শাস্তি না পেয়ে থাকে?' তিনি জানতেন যে এর পার্থিব জবাব হল না। রাগান্বিত গ্রীক দেবতার মত স্টক মার্কেট তাদের সকলকেই ধ্বংস করে দিল, যারা বিশ্বাস করেছিল যে ১৯৯০ সালের শেষাংশের অধিক লাভ ছিল এক ধরনের স্বর্গীয় অধিকার। কেবল দেখুন যে লেন্ডিস, ফ্রোলিস ও আপেল গেইটের বক্তব্য কিভাবে মিথ্যা প্রতিপন্ন হয়েছিল।

* ২০০০-২০০২ সালের মধ্যে লেন্ডিসের সবচেয়ে স্থায়ী পেট অয়ারল্যাস স্টক, নকিয়া মাত্র ৬৭% ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছিল, যখন উইনষ্টার কমিউনিকেশন হেরেছিল ৯৯.৯%।

* ২০০২ সালের শেষদিকে ফ্রোলিসের প্রিয় স্টক সিসকোসিস্টেম ও মটোরোলো ৭০% এর বেশি নেমে গিয়েছিল। বিনিয়োগকারীরা কেবল সিসকোতে ৪০০ বিলিয়ন ডলার হারিয়েছে, যেটা হংকং, ইসরাইল, কুয়েত ও সিঙ্গাপুরের মিলিত বার্ষিক অর্থনৈতিক উৎপাদনের চেয়ে বেশি।

২০০০ সালের এপ্রিলে অ্যাপেলগেইট যখন নাটকীয়ভাবে প্রশ্ন করছিলেন, তখন ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল ১১, ১৮৭ ও এনএএসডিএকিউ কম্পোসাইট ইনডেক্স ৪৪৪৬ 'এ দাঁড়িয়েছিল। ২০০২ সালের শেষদিকে ডাও ৮৩০০ তে হাবুডুবু খাচ্ছিল আর এনএএসডিএ কিউ বিগত ছয় বছরের ঐতিহ্যকে মুছে ফেলে ১৩০০ তে দাঁড়িয়ে ছিল।

সবচেয়ে মোটারাই টিকে থাকে

পরিণামে স্টক 'সবসময়' বন্ডকে হারায়- এই যুক্তিতে মারাত্মক একটি ভুল রয়েছে। ১৮৭১ সালের আগে নির্ভরযোগ্য কোন চিত্র নেই। ইনডেক্সে ইউ এস স্টক মার্কেটের রেকর্ড দেখা গেছে মাত্র ৭টি। ১৮০০ সালে আমেরিকায় ৩০০ কোম্পানী দেখা গেছে। বেশিরভাগ দেউলিয়া হয়ে গেছে আর বিনিয়োগকারীরা তাদের সর্বস্ব হারিয়েছে।

কিন্তু স্টক ইনডেক্স এ সকল কোম্পানীকে 'টিকে থাকার প্রবণতা' নামক সমস্যা দেখিয়ে অগ্রাহ্য করেছে। কাজেই এই ইনডেক্স বাস্তব-জীবনের বিনিয়োগকারীদের ফলাফলকে অবমূল্যায়ন করেছে, যারা কেবল সাতটি স্টকের কোটি কেনা উচিত, সেটা জানতে গিয়ে সর্বস্ব দিয়েছে। ১৭৯০ সাল পর্যন্ত ব্যাংক অব নিউ ইয়র্ক ও জে. পি. মরগান চেজসহ মাত্র কয়েকটি কোম্পানী এগিয়ে ছিল। কিন্তু এই আশ্চর্যরকম টিকে যাওয়ার পিছনে ডিসমেল সোয়ামপ কেনেল কোম্পানী, দ্য পেনসিলভেনিয়া কালটিভেশন অব ভাইনস কোং, দ্যা স্নিকারস গ্যাপ টার্নপিক কোং সহ হাজারো অর্থনৈতিক বলিদান রয়েছে, যেগুলো 'ঐতিহাসিক স্টক ইনডেক্স থেকে অদৃশ্য।

জেরেমি সেইগালের ডাটা থেকে জানা যায়, মুদ্রাস্ফীতির পর ১৮০২ থেকে ১৮৭০ সালের মধ্যে স্টক বার্ষিক ৭%, বন্ড ৪.৮% ও ক্যাশ ৫.১% লাভ করেছে। কিন্তু লন্ডন বিজন্যাস স্কুলের এলরয় ডিমসন ও তার কলিগ হিসাব করেছেন যে ১৮৭১ সালের আগে স্টকের লাভকে বার্ষিক কমপক্ষে ২% বাড়তি দেখানো হত। প্রকৃতপক্ষে স্টক তখন ক্যাশ ও বন্ডের চেয়ে ভালো ছিল না, বরং সামান্য খারাপছিল। কেউ যদি দাবী করে থাকে যে দীর্ঘস্থায়ী রেকর্ড 'প্রমাণ করে যে স্টক বন্ড বা ক্যাশের চেয়ে ভালো, তবে সে না জেনে বলে।

উত্থান যত উঁচু, পতন তত কঠিন

বুল মার্কেটের এধরনের ধোঁকাবাজির একটি চরম প্রতিষেধক হিসেবে গ্রাহাম বিনিয়োগকারীদের বলেছেন কিছু সহজ প্রশ্ন করতে। স্টকের ভবিষ্যতের লাভ অতীতের লাভের সমান সবসময় কেন হবে? যখন প্রতিটি বিনিয়োগকারী বিশ্বাস করবে যে স্টকে ভবিষ্যত তৈরির নিরাপত্তা আছে, তবে মার্কেটের দাম অনেক বেশি বেড়ে যাবেনা? আর একবার এমনটি হলে ভবিষ্যতে ভালো লাভের সম্ভাবনা কেমন করে থাকে?

গ্রাহামের জবাব সবসময় যুক্তি ও বুদ্ধিমত্তার সাথে সম্পৃক্ত থাকে। যেকোন বিনিয়োগের মূল্য সবসময় আপনার প্রদেয় টাকার উপর নির্ভর করে।

১৯৯০ সালের শেষ দিকে মুদ্রাস্ফীতি হ্রাস পেয়েছিল, কর্পোরেটের লাভ ছিল

আকাশছোঁয়া আর পৃথিবী শান্তিতে ছিল। কিন্তু এর মানে এই নয় যে, কোন কালেই হতে পারে না যে যেকোন মূল্যে স্টক কেনা যেত। যেহেতু কোম্পানীর আয় সীমিত, বিনিয়োগকারীর অর্থও সীমিত পরিমাণে বিনিয়োগ করা উচিত।

এভাবে ব্যাপারটি ভাবুব : মাইকেল জর্ডান সর্বকালের সেরা বাস্কেটবল খেলোয়াড় এবং শিকাগো স্টেডিয়ামে চুম্বকের মত তিনি ভক্তদের টেনে নেন। দ্য শিকাগো বুলস তাকে বলছে ৩৪ মিলিয়ন ডলার দেয়ার চুক্তি করেন। কিন্তু এর মানে এই নয় যে তাকে ৩৪০ মিলিয়ন বা ৩.৪ বিলিয়ন কিংবা ৩৪ বিলিয়ন ডলার দিলে যথার্থ হত।

আশাবাদের সীমা

গ্রাহাম সতর্ক করে বলেছেন মার্কেটের চলমান লাভ যদি আশাবাদী হয়, তবে একটি অযৌক্তিক ও বিপজ্জনক সিদ্ধান্ত হল যে ভবিষ্যতে কমন স্টক থেকে দারুণ ফল পাওয়া যাবে। ১৯৯৫-১৯৯৯ সালের মার্কেট যখন বছরে ন্যূনতম ২০% উপরে উঠতে লাগল, আমেরিকার ইতিহাসে এরকম জনস্রোত আর দেখা যায়নি- স্টকের ক্রেতারা অনেক বেশি আশাবাদী হয়ে উঠল।

* ১৯৯৮ সালের মাঝামাঝিতে গেলাপ অরগানাইজেশন এক সমীক্ষায় দেখেন যে বিনিয়োগকারীরা পেইনওয়েবার ব্রোকারিজ ফার্ম থেকে আসন্ন বছরে গড়ে ১৩% লাভের আশা করে। কিন্তু ২০০০ সালে শুরুতে সেই লাভ ১৮% এর উপরে চলে যায়।|

* 'জটিল পেশাজীবিরা ভবিষ্যতের লাভ সম্পর্কে নিজেদের মনগড়া ধারণা জুড়ে দেয়। যেমন- ২০০১ সালে এসবিসি কমিউনিকেশন তাদের পেশন প্ল্যানের উপর ৮.৫% থেকে ৯.৫% বাড়িয়ে দেয়। ২০০২ সালে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৫০০ স্টক ইনডেক্সের পেনশন প্ল্যানের হার দাঁড়ায় রেকর্ড পরিমাণ-৯.২%।

অধিক উত্তেজনার ভয়াবহ হিসাবগুলো একটু দেখে নিন।

* গেলাপ দেখল যে ২০০১ ও ২০০২ সালে স্টকের এক বছরের গড় আয় ৭% নেমে গেল যদিও বিনিয়োগকারীরা ২০০০ সাল থেকে প্রায় ৫০% কম দামে শেয়ার কিনতে পারে।

* ওয়াল স্ট্রীটের সাম্প্রতিক গবেষণায় দেখা যায় পেশন প্ল্যানের উপর লাভ হওয়ার সেই ক্ষ্যাপাটে ধারণার কারণে ২০০২ থেকে ২০০৪ সালে এস এন্ড পি কোম্পানীর মাত্র ৩২ বিলিয়ন ডলার আয় হয়েছে।

যদিও সব বিনিয়োগকারী জানে যে তাদেরকে কম দামে কিনে চড়া দামে বিক্রি করতে হবে, তবু অনেক সময় তারা উল্টো কাজটিও করে। এই অধ্যায়ে গ্রাহামের সতর্কবাণী খুব সোজা : স্টক মার্কেটে যত বেশি অত্যুৎসাহী বিনিয়োগকারী যোগ দেবে, তারা তত বেশি ভুল প্রমাণিত হবে। ২০০০ সালের ২৪ মার্চ ইউ.এস. স্টক মার্কেটের মোট মূল্য দাঁড়ায় ১৪.৭৫ ট্রিলিয়ন ডলার। ২০০২ সালের ৯ অক্টোবর, মাত্র ৩০ মাস পর, এই মূল্যমান ৭.৪১ ট্রিলিয়ন ডলার ক্ষতিগ্রস্থ হয়ে ৭.৩৪ ট্রিলিয়ন ডলার হয়ে যায়, অর্থাৎ ৫০.২% কমে যায়। এরি মধ্যে মার্কেটের পন্ডিতেরা আসন্ন সময়ের ব্যাপারে অত্যন্ত তিক্ত ও নেতিবাচক ধারণা ব্যক্ত করে।

এক্ষেত্রে গ্রাহাম খুব সরল একটি প্রশ্ন রেখেছে : আগেরবার বিশেষজ্ঞরা যখন চরম ভুল বক্তব্যদিয়েছে, তবে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা কেন তাদের বিশ্বাস করবে?

এরপর কি তর্কাতর্কি বাদ দিয়ে আসুন গ্রাহামের মত করে ভবিষ্যতের লাভ নিয়ে ভাবি। স্টক মার্কেটের কর্মসূচী তিনটি বিষয়ের উপর নির্ভর করে ?

* প্রকৃত বৃদ্ধি (কোম্পানীর আয় ও লভ্যাংশের উত্থান)

* মূল্যস্ফীতিজনিত বৃদ্ধি (অর্থনৈতিক সকল মূল্যের সাধারণ বৃদ্ধি)

* ফটকামূলক বৃদ্ধি বা হ্রাস (জনগণের চাহিদা অনুযায়ী স্টকের বৃদ্ধি বা হ্রাস)

পরিণামে শেয়ার প্রতি কর্পোরেশনের আয় গড়ে ১.৫% থেকে বেড়ে ২% হল (মুদ্রাস্ফীতির হিসাব ছাড়া)। যেহেতু ২০০৩ সালের প্রথমদিকে মুদ্রাস্ফীতি বার্ষিক ২.৪% ছিল; স্টকের লভ্যাংশ ছিল ১.৯%; কাজে

১.৫% থেকে ২%

+ ২.৪%

+১.৭%

= ৫.৮% থেকে ৬.৩%

অর্থাৎ আপনি গড়ে ৬% লাভ (বা মুদ্রাস্ফীতির পর ৪%) আশা করতে পারেন। যদি বিনিয়োগকারীরা আবার লোভী হয়ে উঠে আর স্টককে আগের জায়গায় ঠেলে দেয়, তবে ফটকাবাজির বিকার সাময়িকভাবে উপরে উঠে যাবে। যদি তারা ১৯৩০ থেকে ১৯৭০ সালের মত ভয়ে থাকে, তবে স্টকের লাভ সাময়িকভাবে কম থাকবে। (২০০৩ সালে আমরা যেখানে ছিলাম)

ইয়েল ইউনিভার্সিটির ফিন্যান্স প্রফেসর রবার্ট শিলার গ্রাহামের মূল্যায়নের ভঙ্গিকে উৎসাহিত করেছেন : শিলার স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৫০০ স্টক ইনডেক্সের চলমান মূল্যের সাথে বিগত ১০ বছরের গড় কর্পোরেট লাভের (মুদ্রাস্ফীতির পর) তুলনা করেছেন। ঐতিহাসিক রেকর্ড ঘেঁটে শিলার দেখিয়েছেন যে যখন অনুপাত ২০ এর উপরে উঠেছে, স্বাভাবিকভাবে

পরবর্তীতে মার্কেট কম লাভ করেছে; যখন ১০ এর নীচে নেমেছে, স্টক আকর্ষণীয় লাভ করেছে। ২০০৩ সালে পিলারের হিসাব অনুযায়ী স্টকের মূল্য বিগত দশকের গড় আয়ের ২২.৮ গুণ বেড়েও বিপদসীমায় দাঁড়িয়ে, কিন্তু ১৯৯৯ সালের ডিসেম্বরের আয়ের ৪৪.২ গুণ বাড়তি।

মূল্য যখন বর্তমানের মতই ছিল, তখন অতীতে মার্কেট কি করেছিল? চিত্র ৩.১ তে পুরনো সময়কাল দেখানো হয়েছে, যখন মূল্য বর্তমানের মতই ছিল আর পরবর্তী দশ বছরে প্রাপ্ত লাভও যোগ হয়েছে একই সাথে :

FIGURE 3-1

Year	Price/earnings ratio	Total return over next 10 years
1898	21.4	9.2
1900	20.7	7.1
1901	21.7	5.9
1905	19.6	5.0
1929	22.0	−0.1
1936	21.1	4.4
1955	18.9	11.1
1959	18.6	7.8
1961	22.0	7.1
1962	18.6	9.9
1963	21.0	6.0
1964	22.8	1.2
1965	23.7	3.3
1966	19.7	6.6
1967	21.8	3.6
1968	22.3	3.2
1972	18.6	6.7
1992	20.4	9.3
Averages	20.8	6.0

Sources: http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.htm; Jack Wilson and Charles Jones, "An Analysis of the S & P 500 Index and Cowles' Extensions: Price Index and Stock Returns, 1870–1999," *The Journal of Business*, vol. 75, no. 3, July, 2002, pp. 527–529; Ibbotson Associates.

Notes: Price/earnings ratio is Shiller calculation (10-year average real earnings of S & P 500-stock index divided by December 31 index value). Total return is nominal annual average.

কাজেই ২০০৩ সালের শুরুর দিকের মুল্যমানকে যাচাই করে দেখা যায় দশ বছরের কিছু সময় স্টক মার্কেটের বেশ ভালো কেটেছে, কিছু সময় দুর্বলভাবে গেছে আর বাকীটা মিশ্রভাবে শেষ হয়েছে। আমার ধারণা গ্রাহাম

অতীতের সর্বোচ্চ ও সর্বনিম্ন লাভের পার্থক্য নিরূপণ করেছে এবং তার উপর ভিত্তি করে জানিয়েছে যে পরবর্তী সময়ে স্টক থেকে বার্ষিক ৬% বা মুদ্রাস্ফীতির পর ৪% লাভ পাওয়া যাবে। (মজার ব্যাপার হল আমরা যখন প্রকৃত বৃদ্ধি, মুদ্রাস্ফীতিজনিত বৃদ্ধি ও ফটকামূলক বৃদ্ধির হার যোগ করেছি, এই হিসাব আমরা পেয়েছি)। ১৯৯০ সালের সাথে তুলনা করলে ৬% অতি সামান্য। কিন্তু বন্ডের চেয়ে এই প্রাপ্তি সামান্য বেশি আর এজন্যই বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীরা স্টকের সাথে ঝুলে থাকে।

কিন্তু গ্রাহামের বক্তব্য থেকে শেখার আরেকটি বিষয় আছে। স্টকের ভবিষ্যত সম্পর্কে ধারণা করতে গেলে নিশ্চিত থাকতে হবে যে আপনার ভুলও হতে পারে। কিন্তু স্পষ্টভাবে প্রতীয়মান যে অতীত আমাদের শিখিয়েছে ভবিষ্যত সবসময় আমাদেরকে অবাক করে দেবে। আর দেখা গেছে যে মার্কেট সেইসব মানুষকে নির্মমভাবে অবাক করে দিয়েছে যারা নিশ্চিত ছিল যে ভবিষ্যত সম্পর্কে তাদের ধারণাই সঠিক। ঠিক গ্রাহামের মত, ভবিষ্যদ্বাণীর ক্ষেত্রে কিছুটা বিনয়ী থাকলে ভবিষ্যতে নিজের ধারণা ভুল হওয়ার বড় ধরনের ঝুঁকি থেকে রেহাই পাবেন।

কাজেই যেকোন মূল্যে প্রত্যাশা কম করুন, তবে নিজের মানসিক শক্তি হারাবেন না। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের জন্য আশা বসন্ত আনবেই, কারণ এটা বাস্তবসম্মত। অর্থনীতির বাজারে ভবিষ্যতকে যত খারাপ মনে হয়, পরবর্তীতে সেটা ভালোর দিকে মোড় নেবে। ব্রিটেনের উপন্যাসিক ও প্রাবন্ধিক জি. কে. চেষ্টারটন বলেছেন, “যে কিছুই আশা করে না, সে-ই আশীর্বাদ পুষ্ট, কারণ তার হতাশ হওয়ার কিছু নেই।” চেষ্টারটনের সাথে একীভূত হয়ে বলছি, “যে কিছুই আশা করে না, সে-ই আশীর্বাদপুষ্ট, কারণ সে সব উপভোগ করতে পারে।”

অধ্যায় : চার

সাধারণ পোর্টফোলিও পলিসি

আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী

বিনিয়োগ পোর্টফোলিওর মূল বৈশিষ্ট্যগুলো বিনিয়োগকারীর অবস্থান ও বৈশিষ্ট্য অনুযায়ী নির্ধারিত হয়। একসময় আমাদের সেভিংস ব্যাংক, লাইফ ইস্যুরেন্স কোম্পানী ও তথাকথিত লিগ্যাল ট্রাষ্ট ফান্ড ছিল। কিছুকাল আগে নানা রাষ্ট্রে আইনের মাধ্যমে উচ্চ-মানের বন্ড ও স্টকের ক্ষেত্রে বিনিয়োগকে সীমিত করে দেয়া হয়েছে। আগে বেশ স্বচ্ছল ও অভিজ্ঞ ব্যবসায়ীরা ছিল। যারা যেকোনো ধরনের বন্ড বা স্টক পছন্দ হলেই আকর্ষণীয় মূল্যে কিনে নিত।

একটি পুরনো ও নিরাপদ নিয়ম হল যে যারা অধিক ঝুঁকি নেয়ার সামর্থ্য রাখে না, কম লাভে সন্তুষ্ট থাকাই তাদের উচিত। এজন্যই একটি সাধারণ মতামত হল যে পরিমাণ ঝুঁকি বিনিয়োগকারী নিতে পারে, সেই অনুযায়ী তার লক্ষ্য থাকা উচিত। আমাদের মতামত ভিন্ন। লাভের হার নির্ভর করবে বিনিয়োগকারীর বুদ্ধিদীপ্তি চেষ্টা ও যোগ্যতার উপর। যারা নিরাপত্তা ও নিরুদ্বিগ্নতা দুটোই চায়, তারা কম লাভ করে। যারা সবচেয়ে বেশি বুদ্ধিমত্তা ও যোগ্যতা ব্যবহার করে, তারা সর্বোচ্চ লাভ পায়। ১৯৬৫ সালে আমরা যোগ করেছিলাম : "অনেক ক্ষেত্রে অধিকতর লাভের অফারসহ বার্গেন

ইস্যু’ কেনা ৪.৫% লাভসহ বন্ড কেনার চেয়ে কম ঝুঁকিপূর্ণ হয়।” এই বক্তব্যের সততা আমাদের ধারণার চেয়েও বেশি, কারণ সুদের হার বেড়ে যাওয়ার কারণে বেশ কয়েক বছর দীর্ঘ-সময়কালীন সেরা বন্ডগুলোও তাদের আংশিক মার্কেট ভ্যালু হারিয়েছিল।

বন্ড-স্টকের বন্টনের মূল সমস্যা

আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের পোর্টফোলিও পলিসি আমরা ইতিমধ্যে বিশ্লেষণ করেছি। উচ্চমানের বন্ড ও উচ্চমানের কমন স্টকের মধ্যে তার ফান্ডকে ভাগ করে দেয়া উচিত।

একটি মৌলিক নির্দেশনা হিসেবে আমরা পরামর্শ দিয়েছি যে কমন স্টকে ২৫% এর নীচে বা ৭৫% এর উপরে অর্থ বিনিয়োগ করা উচিত নয় আর বন্ডে ২৫% থেকে ১৫% এর মধ্যে। যুক্তি অনুযায়ী দুই ধরনের বিনিয়োগ মাধ্যমে আদর্শ বন্টন ৫০-৫০ হওয়া উচিত। ঐতিহ্য অনুসারে কমন স্টকে পার্সেন্টেজ বাড়ার কারণ হল ‘বার্গেন প্রাইজ’ যা বেয়ার মার্কেটকে নিরাপত্তা দেয়। একইভাবে কমন স্টকে ৫০% এর নীচে নেমে যেতে হয় যখন বিনিয়োগকারীর বিচারে মার্কেটের মূল্য বিপজ্জনকভাবে বেড়ে যায়।

এই ধরনের নির্দেশিকায় নিয়মগুলো ঘোষণা করা খুব সহজ আর তা মেনে চলা খুব কঠিন, কারণ মানুষের যে বৈশিষ্ট্য বুল ও বেয়ার মার্কেট তৈরি করে নিয়মগুলো তার বিপরীতে চলে যায়। একজন গড় স্টকহোল্ডারের জন্য এই নিয়মগুলো স্ববিরোধী হয়ে উঠে যখন হঠাৎ করে মার্কেটের ধারা বদলে যায় ও ক্রমান্বয়ে নামতে শুরু করে। এর কারণ হল সাধারণ মানুষেরা বিপরীত ধর্মী ভাবনা নিয়ে চলে যে অতীতে আমাদের যথেষ্ট উত্থান-পতন ছিল এবং এই লেখক বিশ্বাস করে যে ভবিষ্যতেও তা-ই থাকবে।

বিনিয়োগ ও ফটকাবাজির পার্থক্য বর্তমানের মত পূর্বেও যদি স্বচ্ছ থাকত,

তবে আমরা বিনিয়োগকারীদেরকে অত্যন্ত পারদর্শী হিসেবে ভাবতে পারতাম যারা বেপরোয়া, হতাশ ফটকাবাজদের কাছে চড়ামূল্যে বিক্রি করে আর নেহায়েত কম দামে কিনে নেয়। এই ছবি হয়ত পুরনো দিনে অল্পস্বল্প দেখা গেছে, তবে ১৯৪৯ সাল পর্যন্ত অর্থনৈতিক সাফল্যের সাথে এর সম্পৃক্ততা নির্ণয় করা যায়নি। মিউচ্যুয়েল ফান্ডের মত অন্য কোন কার্যক্রম সে সময় দেখা যায় নি। ব্যালেন্সড' আর 'কমন স্টকের পার্সেন্টেজ বছরের পর বছর ধরে তেমন একটি পরিবর্তন হয়নি। তাদের বিক্রয়ের কার্যক্রম কেবল কম থেকে বেশির দিকে ধাবিত হওয়ার মধ্যেই সীমিত ছিল।

যদি আমাদের বিশ্বাস অনুযায়ী স্টক মার্কেট এর পুরনো সীমা অতিক্রম করে থাকে আর নতুন কোন সীমানা এখনও তৈরি না হয়ে থাকে, তবে বিনিয়োগকারীদের আমরা এমন কোন নির্ভরযোগ্য প্রক্রিয়া দিতে পারি না। যার মাধ্যমে তারা কমন-স্টকে বিনিয়োগ ২৫% এর উপরে উঠে ৭৫% এর দিকে এগিয়ে যাবে, আমরা বরং এই পরামর্শ দিতে পারি যে স্টকের পরিস্থিতি সম্পর্কে পুরোপুরি ধারণা না থাকলে আর ১৯৬৯-১৯৭০ সালের মত মার্কেটের দাম কমে যাওয়ার কোন সম্ভাবনা না থাকলে সাধারণ বিনিয়োগকারীর কোন অবস্থাতেই উচিত নয় ৫০% এর উপরে উঠা। ১৯৭২ সালের শুরুর দিকে এ ধরনের আত্মবিশ্বাস কতটুকু মূল্যায়ন করা যায়, সেটা জানা আমাদের জন্য কঠিন। কাজেই সেই সময়ের জন্য কমন স্টকে ৫০% এর বেশি বিনিয়োগের পরামর্শ আমরা দিতেই পারি না। কিন্তু যুক্তিসঙ্গত কারণে ৫০% এর নীচে নামার কথাও আমরা বলতে পারি না। কারণ এতে বিনিয়োগকারী মার্কেটের চলমান পরিস্থিতি নিয়ে মানসিক অশান্তিতে ভুগবে আর পরবর্তীতে তার মোট ফান্ডের ২৫% এর উপরে বাড়তে চাইবে না।

৫০/৫০ ফর্মূলা কেমন হতে পারে, সে বিষয়ে আমরা পাঠকদের কিছু তথ্য

দিলাম৷ এই পরিকল্পনা অনুযায়ী বন্ড ও স্টকে সমপরিমাণ অর্থ বিনিয়োগ করা হয়৷ কমন স্টকে যদি সামান্য পরিবর্তন, যেমন ধরুন মূল্যমান ৫৫% হয়ে যায়, তবে স্টক পোর্টফোলিওর এগার ভাগের এক অংশ বিক্রি করে সেই টাকা বন্ডে বিনিয়োগ করা উচিত৷ একইভাবে কমন স্টকের মূল্য যদি ৪৫% হয়ে যায়, তবে বন্ডের এগার ভাগের এক ভাগ বিক্রি করে স্টক কেনা উচিত

১৯৩৭ সালের পর ইয়েল ইউনিভার্সিটি এ ধরনের একটি প্ল্যান অনেক বছর ব্যবহার করেছিল, কিন্তু এই প্ল্যান কমন স্টকে ৩৫% এর আশেপাশে খুব স্বাভাবিকভাবে ঘুরতে লাগল। ১৯৫০ সালের শুরুতে ইয়েল তার একদা জনপ্রিয় ফমূলাকে বাদদিল এবং ১৯৬৯ সালে পোর্টফোলিওর ৬১% সমর্থন করল। ইয়েল বিশ্লেষণ করল যে আগেকার জনপ্রিয় ফমূলা মার্কেটের অগ্রগতির ক্ষেত্রে অত্যন্ত খারাপ প্রভাব ফেলে৷ অন্যথায় ৫০/৫০ ফমূলা আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য উপকারী ছিল। এটি অত্যন্ত সহজ; এটি বিনাপ্রশ্নে সঠিক পথে এগিয়ে যায়; এটি বিনিয়োগকারীকে অনুভব করায় যে মার্কেটের উন্নয়নের সাথে সে তাল মিলিয়ে চলছে; সবচেয়ে গুরুত্বপূর্ণ হল মার্কেটের পরিস্থিতি বিপজ্জনক হয়ে উঠলে অনেক বেশি ক্ষতিগ্রস্থ হওয়ারহাত থেকে সে বেঁচে যায়।

এছাড়াও মার্কেটের উত্থান হলে পোর্টফোলিওর অর্ধেকের আয়ে একজন রক্ষণশীল বিনিয়োগকারী সন্তুষ্ট থাকে এবং মার্কেটের পতনে তার সান্ত্বনা থাকবে যে দুঃসাহসী বন্ধুদের চেয়ে তার ক্ষতি অনেক কম হয়েছে৷

আমাদের প্রস্তাবিত ৫০/৫০ বন্টন নিঃসন্দেহে সহজতম হলেও অর্জিত ফলাফলের দিক থেকে এটি সেরা হতে পারেনি (অবশ্য কোন প্রক্রিয়া, হোক প্রযুক্তিগত বা অন্য কিছু, নিশ্চয়তা দিয়ে বলতে পারে না যে তারটা অন্যের চেয়ে সেরা)৷ এখন স্টকের চেয়ে বন্ডের আয় বেশি হওয়াটা

বিনিয়োগকারীদের বিতর্কের বিষয় হয়ে দাঁড়ায়। স্টকে বিনিয়োগের জন্য ৫০% বা তার চেয়েও কম অংকের মধ্যে পছন্দ করা বিনিয়োগকারীর মেজাজ ও আচরণের উপর নির্ভর করছে। যদি সে ধীরে সুস্থে ওজন করার মানুষ হয়ে থাকে, ডিজেআইএ কমপক্ষে বন্ডের দুই-তৃতীয়াংশ লাভ ছাড়ার আগ পর্যন্ত সে স্টকে ২৫% এর নীচে টাকা রাখবে। ডিজেআইএ'র জন্য ৯০০ ও ৩৬ ডলার লভ্যাংশ দিয়ে শুরু করলে বর্তমান পাওনায় তেমন কোন পরিবর্তন ছাড়া লভ্যাংশ ৭.২৫% থেকে ৫.৫% নেমে যাবে কিংবা বন্ডের মূল্য যদি না কমে ও লভ্যাংশ না বাড়ে, তবে ডিজেআইএ ৬৬০ এ নেমে যাবে। এই দুই পরিস্থিতির সমন্বয় ক্রয় করার জন্য একই রকম যুক্তি তৈরি করে। এই ধরনের অবস্থা খুব জটিল; তবে কঠিন কাজ হল প্রয়োগ করা ও লেগে থাকা।

বন্ডের অংশবিশেষ

বন্ডের অংশবিশেষে প্রস্তাব পছন্দের ক্ষেত্রে বিনিয়োগকারীর মনে দুটো প্রশ্নের জন্ম হবে। তার কি করযোগ্য না করমুক্ত বন্ড এবং স্বল্পমেয়াদী না দীর্ঘমেয়াদী বন্ড কেনা উচিত? ট্যাক্সের ব্যাপারে সিদ্ধান্ত নেয়া মূলত : গাণিতিক, দুই ধরনের লাভের তুলনা করে পাওয়া যায়। ১৯৭২ সালের জানুয়ারিতে ২০ বছর মেয়াদী 'গ্রেড' এ' কর্পোরেট বন্ড ৭.২৫% ও ট্যাক্স ফ্রি বন্ড ৫.৩% লাভ দিচ্ছিল। অন্তর্বর্তী সময়ে কর্পোরেট থেকে মিউনিসিপ্যাল ফান্ডে আয়ের ৩০% দিতে হত বলে লোকসান হত। কাজেই বিনিয়োগকারীর ট্যাক্সের হার যদি ৩০% এর উপরে হয়, মিউনিসিপাল বন্ড বাছাই করা তার জন্য যথার্থ। সবকিছু কাটার পর কোন ব্যক্তির আয় যদি ১০,০০০ ডলার অতিক্রম করে, তবে সে ৩০% ট্যাক্স দিতে শুরু করে। আর দম্পতিদের জন্য সেই অংক হয় ২০,০০০ ডলারের

উপরে। এটি স্পষ্ট যে একজন ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারী কর্পোরেট বন্ডের চেয়েও মিউনিসিপ্যাল বন্ড থেকে অনেক বেশি লাভ পায়।

স্বল্পমেয়াদী বা দীর্ঘমেয়াদী পছন্দের ক্ষেত্রেও কিছু ভিন্নরকম প্রশ্ন রয়েছে। একজন বিনিয়োগকারী বন্ডের মূলহাস থেকে নিজেকে রক্ষা করবে (ক) বার্ষিক কম লভ্যাংশ নিয়ে, না (খ) সমর্থনযোগ্য লাভে ক্ষতির সম্ভাবনার ঝুঁকি নিয়ে? মনে হয় বিনিয়োগকারী ও মার্কেটের উত্থান-পতন' নামক অষ্টম অধ্যায়ে এই প্রশ্ন আলোচনা করলে সবচেয়ে ভালো হয়।

অতীতে দীর্ঘ সময় ধরে ইউ.এস. সেভিংস ছিল একমাত্রনির্ভরযোগ্য বন্ড। এগুলোর নিরাপত্তা প্রশ্নাতীত ছিল- এখনও আছে। অন্যান্য বন্ডের চেয়ে বেশি লাভ পাওয়া যায়। টাকা-ফেরত ও অন্যান্য সুবিধাদি এই বন্ডের আকর্ষণ বাড়িয়েছে। আমাদের আগের সংস্করণে "ইউ.এস" সেভিংস বন্ড : বিনিয়োগকারীদের জন্য আশীর্বাদ" নামে একটি অধ্যায় ছিল।

ইউ.এস. সেভিংস বন্ড এখনও পর্যন্ত অসাধারণ বৈশিষ্ট্যের কারণে যেকোন বিনিয়োগকারীর জন্য যোগ্যতর। সামান্য মূলধন, ধরুন ১০,০০০ ডলারের বেশি নয়, বন্ডে বিনিয়োগ করা সবচেয়ে সহজ ও সেরা পছন্দ। তবে বড় ফান্ডের ক্ষেত্রে অন্যান্য মাধ্যমগুলো অনেক বেশি আকাঙ্ক্ষিত। কয়েকটি বড় ধরনের বন্ডের একটি তালিকা করা হোক আর আসুন এগুলোর বিবরণ, নিরাপত্তা, লাভ, মার্কেট মূল্য, ঝুঁকি, আয়করের অবস্থা ও অন্যান্য বিষয় নিয়ে আলোচনা করি।

১.

ইউ.এস. সেভিংস বন্ড, সিরিজ ই ও সিরিজ এইচ ঃ

প্রথমে আমরা এগুলোর গুরুত্বপূর্ণ সরবরাহ নিয়ে কথা বলব, এরপর এই অনন্য, আকর্ষণীয় ও সুবিধাজনক

বিনিয়োগের অসংখ্য দিক নিয়ে আলোচনা করব। সিরিজ এইচ বন্ড অন্যান্য বন্ডের মতই অর্ধ বৎসরে সুদ দেয়। প্রথম বছরে ৪.২৯% ও পরবর্তী ৯ বছর পর্যন্ত ৫.১০% করে। সিরিজ ই বন্ডের সুদ দেয়া হয় না, পুন:ক্রয়ের মূল্যমানে বাড়তে থাকে। বন্ডগুলোকে ৭৫% এ বিক্রি করা হয় এবং ৫ বছর ১০ মাস পর এর মূল্য দাঁড়ায় ১০০%। যদি পূর্ণ হওয়ার সময় পর্যন্ত রাখা হয়, তবে ৫% করে লাভ হতে থাকে আর অর্ধবৎসর পর পর যুক্ত হয়ে যায়। যদি সময়ের আগে তুলে নেয়া হয়, তবে প্রথম বছর ৪.০১% ও পরবর্তী ৪ বছর ১০ মাস পর্যন্ত ৫.২০% সুদ হিসাব করা হয়।

বন্ডের সুদ ফেডারেল ইনকাম ট্যাক্সের বিষয়, তবে রাষ্ট্রীয় আয়কর থেকে সেটা সরবরাহ করা হয়। যা-ই হোক, সিরিজ ই বন্ডের ট্যাক্স বিনিয়োগকারীর ইচ্ছা অনুযায়ী বার্ষিকভাবে দেয়া হয় অথবা বন্ডের মেয়াদ শেষ হলে। সিরিজ ই বন্ডের অধিকারী যেকোন সময় তার বন্ড ক্যাশ করতে পারে। সিরিজ এইচ বন্ডের অধিকারীদেরও একই ক্ষমতা রয়েছে। সিরিজ ই বন্ডকে সিরিজ এইচ বন্ডে স্থানান্তর করা যায়। বন্ড হারিয়ে গেলে, চুরি হলে বা নষ্ট হলে কোন মূল্য ছাড়া আবার দেয়া হয়। বন্ড কেনার ক্ষেত্রে কিছু সীমাবদ্ধতা আছে, তবে পরিবারের সদস্যদের জন্য সেটা শিথিল বলে বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী সম্ভাব্য সংখ্যক বন্ড কিনে রাখে। মন্তব্য ও অন্য কোন বিনিয়োগে (ক) আসল ও সুদের পূর্ণ নিরাপত্তা নেই, (খ) যেকোন

সময় টাকা ফেরত পাওয়ার অধিকার নেই এবং (গ) ন্যূনতম ১০ বছর পর্যন্ত ৫% সুদ পাওয়ার নিশ্চয়তা নেই। সিরিজ-ই বন্ডের অধিকারীরা তাদের বন্ডের মেয়াদ বাড়াতে পারে আর এভাবে তাদের বার্ষিক আয় গড়পড়তায় বেড়ে যায়। দীর্ঘ সময় ধরে ইনকাম ট্যাক্স দিতে না হওয়ায় তারা বেশ সুযোগ লাভ করে। আমরা হিসাব করে দেখেছি যে এতে করে ট্যাক্স পরবর্তী নেট হার বেড়ে যায়। বন্ডের চলমান মূল্যে বা তার চেয়েও বেশি দামে ক্যাশ করার অধিকার থাকায় বিনিয়োগকারী পূর্ববর্তী কম মূল্যের ক্ষতিপূরণ পেয়ে যায়। এছাড়া কম সুদযুক্ত বন্ড থেকে উচ্চ হারের বন্ডে স্থানান্তরের সুবিধার কারণে হার বাড়লেই এরা লাভবান হয়।

আমাদের মতে সরকারী অন্যান্য বিধি-নিষেধের সাথে তুলনা করলে বন্ডের

অধিকারীরা কেবল নিম্নহারের ক্ষতিপূরণের চেয়েও বিশেষ সুযোগ-সুবিধা

আজকাল অনেক বেশি ভোগ করে।

২.

যুক্তরাষ্ট্রের অন্যান্য বন্ড ও এই বন্ডগুলোর কুপনের হার ও মেয়াদের সময় বৈচিত্র্যময়। সুদ ও আসল টাকার ক্ষেত্রে এইসব বন্ডগুলো সম্পূর্ণ নিরাপদ। এগুলো ফেডারেল ইনকাম ট্যাক্সের বিষয়, তবে রাষ্ট্রীয় কর থেকে মুক্ত। ১৯৭১ সালের শেষ দিকে দশ বছর ব্যাপী দীর্ঘমেয়াদী বন্ডগুলো গড়ে ৬.৯% লাভ দিয়েছে; তিন থেকে পাঁচ

বছরের বন্ডগুলো ৬.৩৫% আর কম সময়ের বন্ডগুলো ৬.০৩% দিয়েছে।

১৯৭০ সালে বিরাট মূলহ্রাসে প্রচুর পুরনো বন্ড কেনা সম্ভব হয়েছিল। এর অনেকগুলো এষ্টেট ট্যাক্সের ভিত্তিতে গৃহীত হয়েছিল। উদাহরণ : ১৯৯০ সালে ইউ. এস. ট্রেজারি ৩.৫০ একই অবস্থায় ছিল। এগুলো ১৯৭০ সালে ৬০ এ বিক্রি হয়েছিল আর ১৯৭০ সালে ৭৭ এর উপরে উঠে বন্ধ হয়েছিল।

একটি লক্ষ্যণীয় বিষয় হল যে অনেক ক্ষেত্রে ইউ. এস. গভর্ণমেন্টের প্রত্যক্ষ বাধার চেয়ে পরোক্ষ বাধা অনেক বেশি। আমরা যেমন লিখেছি সার্টিফিকেটস ফুল্লি গ্যারান্টেড বাই দা সেক্রেটারি অব ট্রান্সপোর্টেশন অব দ্য ইউনাইটেড স্ট্যাটস" এর একটি প্রস্তাবনা ছিল ৭.০৫%। এই লভ্যাংশ ১% বাড়ার ক্ষেত্রেও সরকারের সরাসরি আপত্তি ছিল। আসলে এই সার্টিফিকেটগুলো পেন সেন্ট্রাল ট্রান্সপোর্টেশন কোম্পানীর ট্রাষ্টির নামে ইস্যু করা হয়েছিল, কিন্তু ইউ. এস, অ্যাটর্নী জেনারেলের একটি বক্তব্যের ভিত্তিতে বিক্রি করা হয়েছিল যে "ইউনাইটেড স্ট্যাটস এর একটি সাধারণ বিধি অনুযায়ী পূর্ণ বিশ্বাস ও মূল্যমানে ফিরিয়ে দিতে হবে।" অতীতে ইউ.এস, গভর্নমেন্টের এ ধরনের অনেক পরোক্ষ বিধিমালা ছিল, যে গুলোকে অক্ষরে অক্ষরে পালন করা হয়।

পাঠক হয়ত অবাক হয়ে ভাবছেন সেক্রেটারি অব ট্রান্সপোর্টেশনের এই ধরনের ব্যক্তিগত নিরাপত্তা ও

পরিশেষে চড়া সুদের কথাবার্তা কেন আসছে? এই নির্দেশনার মূল কারণ হল কংগ্রেস কর্তৃক সরকারের উপর আরোপিত ঋণের সীমাবদ্ধতা। মূলত: সরকারী নিরাপত্তা কোন ঋণের পর্যায়ে পড়ে না- দূরদর্শী বিনিয়োগকারীদের জন্য সুস্বাদু ফল মনে হয়। হয়তবা এই পরিস্থিতির মূল কারণ হল করমুক্ত হাউজিং অথরিটি বন্ড, যেটা ইউ. এস. গ্যারান্টিযুক্ত এবং একমাত্র করমুক্ত ইস্যু যেটা সরকারি বন্ডের সমমান। আরেকটি সরকারি-পৃষ্ঠপোষক ইস্যু হল সাম্প্রতিক নিউ কমিউনিটি ডেবেনচারস, যেটার জন্য ১৯৭১ সালের সেপ্টেম্বরে ৭.৬০% লাভের প্রস্তাব দেয়া হয়েছিল।

রাষ্ট্রীয় ও মিউনিসিপাল বন্ড ঃ এই বন্ডগুলো ফেডারেল ইনকাম ট্যাক্স থেকে মুক্ত। এগুলো সাধারণত: রাষ্ট্রীয় কর থেকেও মুক্ত, তবে অন্য কিছু থেকে নয়। এগুলো হয় সরাসরি রাষ্ট্র কর্তৃক অনুমোদিত অথবা রাস্তা, সেতু, বিল্ডিংয়ের লীজ ইত্যাদির টোলের উপর নির্ভরশীল 'রেভেনিউ বন্ড'। একজন আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী কেনার মত সব করমুক্ত বন্ডগুলো সমান নিরাপদ হয় না। তাকে হয়ত মুভি বা স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের রেটিং অনুযায়ী বেছে নিতে হয়। দুটি প্রতিষ্ঠানের সেরা নিরাপত্তামূলক রেটিং হল এএএ, এএ বা এ। এই বন্ডের লভ্যাংশ মান ও পূর্ণতার উপর নির্ভর করে। ১৯৭১ সালের শেষদিকে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের মিউনিসিপাল বন্ড ইনডেক্সের গড় রেটিং ছিল এএ, সময়সীমা ছিল ২০

বছর ও লাভের হার ৫.৭৮%। ভাইনল্যান্ডের এন. জি বন্ডের রেটিং ছিল এএ, বার্ষিক ৩% হারে মেয়াদকাল ছিল ১ বৎসর, যেটা ১৯৯৫ ও ১৯৯৬ সালে মেয়াদকাল বাড়ানোর ফলে বার্ষিক হার ৫.৮% পর্যন্ত উঠেছিল।

৪.

কর্পোরেশন বন্ড ঃ এই বন্ডগুলো ফেডারেল ও রাষ্ট্রীয় করের আওতায় থাকে। মুডির এএএ কর্পোরেট বন্ড ইনডেক্সের লাভের হার অনুযায়ী বলা যায় যে, ১৯৭২ সালের শুরুর দিকে এই বন্ডের মেয়াদকাল ছিল ২৫ বছর ও সুদের হার ৭.১৯% । তথাকথিত নিম্নমানের বি বি রেটিংযুক্ত বন্ডগুলো দীর্ঘমেয়াদের জন্য ৮.২৩% লাভ দিত। প্রত্যেক ক্ষেত্রে কম সময়ের বন্ডগুলো বেশি সময়ের বন্ডের চেয়ে কম লাভ দিত ।

মন্তব্য : উপরের বর্ণনা থেকে জানা যায় যে উচ্চমানের বন্ড থেকে বিনিয়োগকারীরা পছন্দমতো বেছে নিতে পারত। নিঃসন্দেহে করযুক্ত বন্ডের তুলনায় করমুক্ত বন্ড থেকে লাভ অনেক বেশি হত। ১৯৭২ সালে ইউ, এস, সেভিংস বন্ড থেকে বিশেষ সুবিধাসহ ৫.০০% আর উচ্চমানের কর্পোরেট বন্ড থেকে ৭.৫০% লাভ পাওয়া যেত।

অধিক লাভযুক্ত বন্ডে বিনিয়োগ

মানের ব্যাপারে না ভাবলে একজন বিনিয়োগকারী তার বন্ড থেকে ভালো আয় করতে পারে। দীর্ঘ অভিজ্ঞতায় দেখা যায় যে সাধারণ বিনিয়োগকারীরা

অধিক লাভযুক্ত বন্ড থেকে দূরে থাকে। যদিও সবকিছু মিলিয়ে হিসাব করলে ভালো লাভ পাওয়া যায়, তবু এই বন্ডগুলো বিনিয়োগকারীদের চোখে অনেক বেশি ঝুঁকিপূর্ণ মনে হয়।

আমরা এও বলতে পারি যে যুক্তরাষ্ট্রের বন্ডের ক্ষেত্রে কংগ্রেস যে সীমা নির্ধারণ করেছে, তাতে বিনিয়োগকারীদের কাছে কমপক্ষে দুই ধরনের 'তর্কাতর্কির সুযোগ রয়েছে। একটি হল 'নিউ হাউজিং' ইস্যু ও অন্যটি সম্প্রতি সৃষ্ট 'নিউ কমিউনিটি ডিবেনচারস' ইস্যু। ১৯৭১ সালের জুলাইয়ে নিউ হাউজিং ইস্যু ফেডারেল ও রাষ্ট্রীয় কর থেকে মুক্ত মোট ৫.৮% লাভ দিয়েছিল আর ১৯৭১ সালের সেপ্টেম্বরে নিউ ক্যুনিটি ডিবেনচারস দিয়েছিল ৭.৬০%। দুটোর ক্ষেত্রে রাষ্ট্রীয় পূর্ণ নিরাপত্তা ছিল আর এ কারণে সেগুলো প্রশ্নাতীত নিরাপদ ছিল। আর যুক্তরাষ্ট্রের সাধারণ বন্ডের চেয়ে এগুলোর লাভ অনেক বেশি।

বন্ডের পরিবর্তে সেভিংস ডিপোজিট

উন্নতমানের বন্ডের মত বিনিয়োগকারী এখন যেকোন কমার্শিয়াল বা সেভিংস ব্যাংক থেকে উচ্চহারে সুদ পেতে পারে। এই সুদের হার ভবিষ্যতে হয়ত কমতে পারে, তবে বর্তমান পরিস্থিতিতে স্বল্পমেয়াদী বন্ডের বিকল্প হিসেবে সেভিংসেও টাকা বিনিয়োগ করা যেতে পারে।

স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু

এই বিষয়ে ১৬তম অধ্যায়ে আলোচনা করা হয়েছে। বিনিয়োগকারী ও মার্কেটের উত্থান-পতন' নামক ৮ম অধ্যায়ে সাধারণ বন্ডের দামের উঠানামা সম্পর্কে জানানো হয়েছে।

অর্থদাবীর চুক্তি

বিগত সংস্করণে এই বিনিয়োগ নিয়ে বিশদ আলোচনা হয়েছিল, কারণ এক্ষেত্রে বিনিয়োগকারীদের প্রতি গুরুত্বপূর্ণ তবে ন্যূনতম অবিচার করা হয়। এক্ষেত্রে বন্ড ইস্যু হওয়ার খুব কম সময়ের মধ্যে টাকা দাবী করা যায় আর প্রিমিয়াম হয় ইস্যুকৃত মূল্যের ৫%। এর মানে হল মূল্য হ্রাস-বৃদ্ধির যেকোন পরিবর্তনের দায় বিনিয়োগকারীর উপর চেপে বসে আর এতে তার বেশ কিছু সুযোগ থেকে বঞ্চিত হওয়ার আশংকা থাকে।

উদাহরণ : "আমেরিকান গ্যাস এন্ড ইলেট্রিক হানড্রেড ইয়ার' বন্ড ৫% লাভে ইস্যু হওয়ার পর জনগণের কাছে ১৯২৮ সালে ১০১ মূল্যে বিক্রি হয়। চার বছর পর এই বন্ডগুলো ৬২.৫০ এ নেমে যায় ৮% লভ্যাংশ সহ। ১৯৪৬ সালে এই ধরনের বন্ডগুলো মাত্র ৩% লাভে বিক্রি হত আর ৫% ইস্যু মাত্র ১৬০ এ ছেড়ে দেয়া হত। ঠিক সেই সময় কোম্পানী অর্থ দাবীর সুযোগ নিল আর ইস্যুগুলোকে ১০৬ এ নামিয়ে আনল।

এই বন্ডের চুক্তিগুলো অনেকটা 'আমি জিতেছি, তুমি হেরেছ' জাতীয় মনোভাব পোষণ করে। পরিশেষে বন্ডক্রয়ের প্রতিষ্ঠানগুলো এই ব্যবস্থা মেনে নিতে অস্বীকার করল। সম্প্রতি দীর্ঘমেয়াদী বন্ডগুলোকে ন্যূনতম দশ বছরের মধ্যে কোনরকম পরিবর্তনে নিষেধাজ্ঞা জারি করা হল। এতেও মূল্য বৃদ্ধির সম্ভাবনা কিছুটা হ্রাস পায়, তবু সেটা অন্যায্যভাবে নয়।

বাস্তবিক ক্ষেত্রে আমরা বিনিয়োগকারীদের পরামর্শ দিতে চাই যে দীর্ঘমেয়াদী বন্ডের ক্ষেত্রে ন্যূনতম ২০ বা ২৫ বছর যেন অর্থ দাবী করতে পারে, যেজন্য তাদের সামান্য লভ্যাংশ ছেড়ে দেয়া উচিত। একইভাবে বলা যায় উচ্চসুদের বন্ডগুলো কয়েক বছরের মধ্যে অর্থদাবীর ঝুঁকিতে না কিনে, ডিসকাউন্টে স্বল্পসুদের বন্ড কেনার সুবিধা বেশি। যেমন : ৩.৫০%

ডিসকাউন্টের বন্ড ৬৩.৫০% মূল্যে কিনে ৭.৮৫% লাভ পাওয়া যায়, যেটা অর্থদাবীর সম্পূর্ণ ঝুঁকি থেকে পুরোপুরি মুক্ত থাকে।

সরাসরি অর্থাৎ স্থানান্তরের অযোগ্য লাভজনক স্টক

লাভজনক স্টকের ব্যাপারে কিছু সাধারণ পর্যবেক্ষণের কথা এখানে বলা হয়েছে। সত্যিকার অর্থে লাভজনক স্টক থাকতেই পারে, কিন্তু এগুলোর বিনিয়োগের ধরণ যথেষ্ট খারাপ হওয়া সত্ত্বেও এগুলো লাভজনক। শেয়ারহোল্ডাররা কমন স্টকের উপর কোম্পানীর লভ্যাংশ দেয়ার ক্ষমতা ও ইচ্ছাশক্তির উপর নির্ভর করে। যখনই লভ্যাংশ বন্ধ হয় বা সংকটাপন্ন হয়, তার অবস্থান সতর্কতামূলক হয়ে উটে, কারণ ডাইরেক্টররা তাকে অর্থ দিতে চুক্তিবদ্ধ নয়। পক্ষান্তরে লাভজনক স্টক কোম্পানীর লাভের ক্ষেত্রে কোন ভূমিকা রাখে না। এভাবেই বন্ড হোল্ডার তার ন্যায্য দাবী ও কমন শেয়ার হোল্ডারের লাভের সম্ভাবনা দুটোই হারায়।

লাভজনক স্টকের এইসব দুর্বলতা হতাশার সময় যেন একেবারে মূল জায়গায় গিয়ে দাঁড়িয়ে পড়ে। কেবল সামান্য কিছু স্টক এত মজবুত থাকে যে যেকোন প্রতিকূল পরিস্থিতিতেও এগুলো বিনিয়োগের ভূমিকায় থাকে। অভিজ্ঞতা বলে যে লাভজনক স্টক কেনা উচিত তখন, যখন সাময়িক সমস্যার কারণে এগুলোর মূল্য অনেক কম থাকে। (সে সময় উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের জন্য এগুলো যথাযথ থাকে বটে, তবে আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য বেশ অস্বাভাবিক হয়ে উঠে।)

অন্যভাবে বলা যায়, এগুলোকে দরাদরি করে কেনা উচিত অথবা একদম না কেনা। পরবর্তীতে আমরা স্থানান্তরযোগ্য ও সেই ধরনের সুবিধাজনক কিছু ইস্যুর কথা জানাব, যেগুলো লাভের বিশেষ সম্ভাবনা রাখে। একটি রক্ষণশীল পোর্টফোলিওর জন্য এগুলো খুব সাধারণভাবে নির্বাচিত হয়নি।

লাভজনক স্টকের আরেকটি অস্বাভাবিক দিকের কথা বলতেই হয়। ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীদের চেয়ে কর্পোরেশনের ক্রেতাদের জন্য এগুলোর ট্যাক্স অনেক বেশি। কর্পোরেশন তাদের আয়ের উপর মাত্র ১৫% ট্যাক্স দেয় আর সুদজনিত আয়ের সম্পূর্ণ টাকার ভিত্তিতে ট্যাক্স আদায় করে। তাই ১৯৭২ সালে কর্পোরেটের হার ছিল ৪৮%, অর্থাৎ লাভজনক স্টকের লভ্যাংশ ১০০ ডলার হলে তার ট্যাক্স ৭.২০ ডলার। আর বন্ডের সুদ ১০০ ডলার হলে তার ট্যাক্স ৪৮ ডলার। অন্যদিকে ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীরা লাভজনক স্টক ও বন্ডের সুদের হারে একই সমান ট্যাক্স দেয়। কাজেই জোরালো একটি যুক্তি হল, লাভজনক স্টক কেনা উচিত কর্পোরেশনের মাধ্যমে আর করমুক্ত বন্ড কেনা উচিত সেইসব বিনিয়োগকারীদের, যারা কর দেয়।

সিকিউরিটির ধরণ

বন্ড ও লাভজনক স্টকের ধরণ ভালোভাবে বুঝতে হয় আর ব্যাপারটি সহজাত। একজন বন্ডগ্রাহক নির্দিষ্ট একটি তারিখে মূল টাকার ভিত্তিতে নির্ধারিত একটি সুদ ও আসল টাকা হাতে পাবে। লাভজনক স্টকের ভোক্তা একটি নির্দিষ্ট লভ্যাংশ পাবে, তার চেয়ে বেশি কিছু নয়, যা সাধারণ লভ্যাংশের আগে প্রদান করা হয়। তার আসল টাকা কোন নির্দিষ্ট তারিখের উপর নির্ধারিত নয়। (তার লভ্যাংশ ক্রমবর্ধমান হতেও পারে, নাও হতে পারে। সে ভোট পেতেও পারে, নাও পেতে পারে।)

উপরের বিবরণ নিঃসন্দেহে বেশিরভাগ বন্ড ও স্টকের ব্যাপারকে প্রকাশ করেছে। তবে এদের মধ্যে অনেকগুলো এখন বিলুপ্ত। এগুলোর মধ্যে সবচেয়ে জনপ্রিয় হল স্থানান্তরযোগ্য ও সে ধরনের ইস্যু আর ইনকাম বন্ড। ইনকাম কোম্পানী আয় না করলে সুদ দেয়া হয় না। (এই সুদগুলোকে

ভবিষ্যতের আয়ের সাথে যোগ করা হয়, কিন্তু সময়সীমা থাকে মাত্র তিন বছর।)

কর্পোরেশনের আরো ব্যাপকভাবে ইনকাম বন্ড ব্যবহার করা উচিত। মূলত: অর্থনৈতিক ইতিহাসের একটি দূর্ঘটনা থেকে তাদের উপেক্ষা শুরু হয়-প্রথমে তারা রেলরাস্তা পুন:নির্মাণের কাজে নিয়োজিত হয় আর তখন থেকে তারা আর্থিক দুর্বলতা ও স্বল্প বিনিয়োগের সারিতে যুক্ত হয়ে যায়। তবেসাম্প্রতিক লাভজনক প্রতিষ্ঠানগুলোর সাথে তুলনা করলে এদের কিছু বিশেষ সুবিধাও আছে। কোম্পানীর প্রদেয় সুদ থেকে কেটে নিয়ে বেশিরভাগ ইনকাম বন্ড দেয়া হয়, এগুলো মূলধনকে কমিয়ে অর্ধেকে নিয়ে আসে। বিনিয়োগকারীর যুক্তিতে এই বন্ড অনেক ক্ষেত্রে সেরা, কারণ (ক) কোম্পানীর আয়কৃত অর্থের উপর সুদ লাভের একটি নিঃশর্ত অধিকার তাদের আছে আর (খ) যদি সুদ অর্জিত ও প্রাপ্ত না হয়, তবে আত্মরক্ষার অন্য ধরনের অধিকার তাদের আছে। ইনকাম বন্ড দাতা ও গ্রহীতার জন্য সমান সুযোগ প্রদান করে। অভিনব দৃষ্টিভঙ্গির নতুন শর্ত থাকা সত্ত্বেও প্রত্যেকে শক্তিশালী ইনকাম বন্ডকে অগ্রাহ্য করে অপেক্ষাকৃত দুর্বল স্টকের ধরণকে গ্রহণ করে ওয়াল স্ট্রীটে টিকে থাকতে চায়।

আশা ও নিরাশার ঢেউয়ের দোলায় ইতিহাস ও সাময়িক পরীক্ষিত নীতিমালাকে এড়িয়ে যেতে আমরা প্রস্তুত, কিন্তু সংস্কারের সাথে আমরা অবিচ্ছিন্ন ও প্রশ্নাতীতভাবে যুক্ত।

চতুর্থ অধ্যায়ের টীকা

যখন আপনি ভাগ্যের উপর ছেড়ে দেন; তখন আচমকা ভাগ্য আপনাকে ছেড়ে যায়।

-বাস্কেটবল কোচ প্যাট রিলে

আপনার পোর্টফোলিও কতটা আগ্রাসী হওয়া উচিত?

গ্রাহাম বলেছেন, বিষয়টি আপনি কোন ধরনের বিনিয়োগকারী তার চেয়েও আপনার বিনিয়োগ কোন্ ধরনের, তার উপর কমই নির্ভর করে। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী হওয়ার দুইটি উপায় রয়েছে।

* স্টক, বন্ড বা মিউচ্যুয়েল ফান্ডের জোরালো সম্মেলনকে অবিচ্ছিন্নভাবে গবেষণা করা, নির্বাচন করা ও সতর্কতার সাথে লক্ষ্য রাখার মাধ্যমে।

* বা এমন কোন স্থায়ী পোর্টফোলিও তৈরির মাধ্যমে, যেটা স্বত:স্ফুর্তভবে চলে আর অন্য কোন প্রচেষ্টার দরকার হয় না। (তবে উত্তেজনা কম তৈরি করে)

গ্রাহাম প্রথম উপায়কে বলেছেন 'প্রত্যক্ষ' বা 'উদ্যোগী'; এটি প্রচুর সময় ও শক্তি নেয়। পরোক্ষ' বা 'প্রতিরক্ষামূলক প্রক্রিয়া কম সময় ও শক্তি নেয়, তবে মার্কেটের আকর্ষণীয় ঝঞ্ঝাট থেকে একেবারে বিচ্ছিন্ন রাখে। বিনিয়োগ চিন্তাবিদ চার্লস এলিস বলেছেন, উদ্যোগী প্রক্রিয়ায় শারীরিক ও বুদ্ধিবৃত্তির শ্রম দিতে হয় আর প্রতিরক্ষামূলক প্রক্রিয়ায় ভাবপ্রবণতার প্রয়োজন পড়ে। আপনার যদি ব্যয় করার মত সময় থাকে, আপনি যদি প্রতিযোগী

মানসিকতারমানুষ হন, খেলার মত কর গ্রহণ করতে পারেন আর বুদ্ধিবৃত্তির জটিল চ্যালেঞ্জ গ্রহণ করতে পারেন, তবে প্রত্যক্ষ প্রক্রিয়া আপনার জন্য ঠিক। যদি আপনি ব্যস্ত থাকেন, সরলতা চান আর অর্থসংক্রান্ত ভাবনা ভারী মনে হয়, তবে পরোক্ষ প্রক্রিয়া আপনার জন্য। (কিছু মানুষ এই দুই প্রক্রিয়াকে মিশিয়ে স্বস্থি পায়-মূলত প্রত্যক্ষ ও আংশিক পরোক্ষ বা উল্টোটি করে একটি পোর্টফোলিও তৈরি করে।)

দুটি প্রক্রিয়াই সমান-বুদ্ধিদীপ্ত, তবে আপনি কেবল সফল হতে পারেন, যদি সঠিক প্রক্রিয়া গ্রহণের জন্য নিজেকে ঠিকমত চিনতে পারেন, বিনিয়োগের সময়ব্যাপী এতে লেগে থাকতে পারেন আর নিজের মূল্য ও আবেগ নিয়ন্ত্রণে রাখতে পারেন। প্রত্যক্ষ ও পরোক্ষ বিনিয়োগকারীদের পার্থক্যের ক্ষেত্রে গ্রাহামের বক্তব্য হল যে অর্থনৈতিক ঝুঁকি, আমরা যেখানে বেশি খুঁজি, অর্থাৎ অর্থনীতি বা বিনিয়োগে নয়, বরং আমাদের নিজেদের মধ্যে।

আপনি কি সাহসী হতে পারবেন না ভেঙ্গে পড়বেন?

একজন প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী তবে কিভাবে শুরু করবে? প্রথম ও মূল সিদ্ধান্ত হল স্টকে এবং বন্ডে ও ক্যাশে কত করে রাখা যায়। সবচেয়ে উল্লেখযোগ্য বিষয় হল স্টক ও বন্ডে কি পরিমাণ সম্পদ ভাগ করে রাখবেন, সেক্ষেত্রে গ্রাহাম বয়সের কথা বলেননি। বয়সের উপর নির্ভর করে বিনিয়োগের ঝুঁকির সিদ্ধান্ত নেয়ার গতানুগতিক ভাবনার তিনি চরম বিরোধিতা করেছেন। একটি গতানুগতিক নিয়ম ছিল ১০০ থেকে নিজের বয়স বাদ দিয়ে যা থাকে, সেই পরিমাণ সম্পদ স্টকে দেয়া আর বাকীটা বন্ডে বা ক্যাশ রাখা। (২৮ বছরের যুবক ৭২% অর্থ স্টকে রাখবে আর ৮১ বছরের বৃদ্ধ ১৯% অর্থ রাখবে।) অন্যান্য ঘটনার মত, এই ধারণাও ১৯৯০

সালের শেষদিকে বেশ জনপ্রিয়তা পায়। ১৯৯৯ সালে একটি জনপ্রিয় বইয়ে বলা হয়েছে যে তোমার বয়স যদি ৩০ বছরের কম হয়, তবে ৯৫% টাকা স্টকে রাখো, যদি ঝুঁকি নেয়ার ক্ষমতা তোমার খুব কম থাকে, তবুও। নিজের আইকিউ থেকে ১০০ বাদ দেয়ার পরামর্শ যদি আপনি সমর্থন না করে থাকেন, তবে বুঝবেন যে ভুলটা কোথায়। আপনার বয়স কেন নির্ধারণ করবে যে আপনি কতটুকু ঝুঁকি নিতে পারেন? ৩ মিলিয়ন ডলার, চমৎকার পেনশন ও একদল নাতি-নাতনি নিয়ে ৮৯ বছরের কোন বৃদ্ধা যদি বেশিরভাগ টাকা বন্ডে খাটায়, তবে চরম বোকামি হবে। এমনিতে তার আয় ভালো এবং তার নাতি-নাতনিরা (যারা তার স্টকের উত্তরাধিকার) বিনিয়োগ করার প্রচুর সময় পাবে। পক্ষান্তরে ২৫ বছরের একটি যুবক যে তার বিয়ে ও ঘরের ডাউন পেমেন্টের জন্য টাকা জমাচ্ছে, সে তার সব টাকা স্টকে ঢেলে দেয়া হবে পাগলামি। স্টক মার্কেট যদি বড় ধরনের কোন ঝাঁপ দেয়,নিজের পিঠ বাঁচানোর মত তার আর কিছুই থাকবে না।

তার চেয়েও বড় কথা হল, বয়স কত কম, সেটা বিষয় নয়, হঠাৎ করে আপনার টাকার প্রয়োজন পড়ল- ৪০ বছর পর নয়, ৪০ মিনিট পর। কোন

দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভে: ১৩৪

রকম সতর্কসংকেত ছাড়াই আপনি চাকরি হারাতে পারেন, ডিভোর্স হতে পারেন, অক্ষম হয়ে যেতে পারেন বা না জানি এরকম আরো কতকিছু! অপ্রত্যাশিত বিষয় যেকোন ব্যক্তিকে যেকোন বয়সে আঘাত করতে পারে। প্রত্যেকের উচিত কিছু টাকা নিরাপত্তার খাতিরে ক্যাশ রাখা।

শেষ কথা হল, অনেক মানুষ স্টকে বিনিয়োগ করা বন্ধ করে দিয়েছে, কারণ স্টক মার্কেট নেমে গেছে। মনোবিজ্ঞানীরা বলেছেন যে, ভবিষ্যতের কোন আবেগপ্রবণ ঘটনার প্রতি আমাদের কেমন অনুভূতি হবে, সে বিষয়ে আমরা বর্তমানে বেশ দুর্বলতার ভান করি। ১৯৮০ ও ১৯৯০ সালের মত স্টক

যখন বছরে ১৫% বা ২০% বেড়ে যায়, খুব সহজে বুঝা যায় যে আপনি ও আপনার স্টক যুগলবন্দী হয়ে থাকবেন। কিন্তু যখন আপনার বিনিয়োগকৃত প্রতিটি ডলার ডাইমে নেমে যাচ্ছে, বন্ড ও ক্যাশের নিরাপদ বেষ্টনী থেকে দূরে থাকা তখন কঠিন হয়ে যায়। অনেক মানুষ স্টক কেনা ও ধরে রাখার পরিবর্তে কিছুই না করে কেবল নিজের হাত দিয়ে মাথা ধরে রেখেছে। কারণ মার্কেটের দুর্দশায় স্টকে টিকে থাকার মত সাহস খুব কম বিনিয়োগকারীরই আছে। গ্রাহাম জোরের সাথে বলেছেন, প্রত্যেক মানুষের ন্যূনতম ২৫% টাকা বন্ডে রাখা উচিত। এতে স্টকের সংকটকালেও বাকী টাকা তাতে রাখার উৎসাহ পাবেন।

কতটুকু ঝুঁকি নিতে পারবেন, সেটা বুঝতে হলে প্রথমে নিজের জীবনের মৌলিক ঘটনাগুলোর কথা ভাবুন, কখন এগুলো প্রবেশ করেছে, কখন বদলাতে পারে আর ক্যাশের প্রয়োজন আপনার কখন পড়বে :

* আপনি একা না বিবাহিত? আপনার জীবনসঙ্গীর জীবিকা কি?

* আপনার কি সন্তান আছে, না হবে? ওদের পড়ার খরচ কখন দিতে হবে?

* আপনি কি উত্তরাধিকার সূত্রে টাকা পাবেন, না বৃদ্ধ, অসুস্থ বাবা-মায়ের দায়িত্ব নেবেন?

* কোন ধরনের বিষয় আপনার কেরিয়ারে আঘাত করতে পারে? (আপনি যদি ব্যাংকে কাজ করেন, তবে সুদের হার বাড়লে আপনার চাকরি চলে যেতে পারে। যদি কেমিক্যাল ম্যানুফ্যাকচারারের জন্য কাজ করেন, তবে তেলের মূল্যবৃদ্ধি আপনার জন্য দুঃসংবাদ।)

* যদি আপনার নিজস্ব কিছু থাকে, তবে সেই ব্যবসা

কতদিন চলবে?

* আপনার বিনিয়োগকৃত অর্থ কি ক্যাশে পরিণত করার প্রয়োজন রয়েছে? (সাধারণত : বন্ড পারবে; স্টক পারবে না)

* আয় ও ব্যয়ের ভিত্তিতে কি পরিমাণ টাকা আপনি বিনিয়োগে হারানোর ঝুঁকি নিতে পারেন?

এইসব কিছু বিচার করার পর যদি মনে করেন যে স্টকের ঝুঁকি আপনি নিতে পারেন, তবে ন্যূনতম ২৫% অর্থ বন্ডে বা ক্যাশে রাখুন৷ যদি না পারেন, তবে সর্বোচ্চ ৭৫% অর্থ বন্ডে বা ক্যাশে রাখুন।

একদিন আপনি এই পার্সেন্টেজগুলো ঠিক করে নিয়েছিলেন, জীবনের পরিস্থিতি বদলালে কেবল এগুলো বদলাবেন৷ স্টক মার্কেট উপরে উঠলে বেশি স্টক কিনবেন না আর নেমে গেলে বিক্রি করবেন না৷ গ্রাহামের প্রক্রিয়ার সারসত্য হল শৃঙ্খলার সাথে দৃষ্টিভঙ্গি বদলাতে হবে।

সৌভাগ্যবশত আপনার ৪০১ (কে) জুড়ে আপনার পোর্টফোলিওকে অটোপাইলটে রাখা সহজ৷ ধরা যাক আপনি উচ্চমাত্রার ঝুঁকি নিতে অভ্যস্থ আপনার ৭০% অর্থ স্টকে আর ৩০% অর্থ বন্ডে রয়েছে৷ যদি স্টক মার্কেট ২৫% বেড়ে যায় (কিন্তু বন্ড স্থির থাকে), আপনার ৭৫% এর কম অর্থ স্টকে আর ২৫% বন্ডে থেকে যায়৷ আপনার ৪০১(কে) এর ওয়েবসাইটে (বা টোল-ফ্রি নম্বরে কল দিন) ঢুকুন আর ৭০-৩০ টার্গেট পূরণের জন্য কিছু স্টক বিক্রি করে দিন৷ প্রক্রিয়াটি অত্যন্ত ধীরভাবে অগ্রসর হওয়ার চাবিকাঠি- এত দ্রুত নয় যে আপনার পাগল হওয়ার বাকী আর এত ধীরেও নয় যে আপনার লক্ষ্য ব্যর্থ হবে। আমার পরামর্শ হল ৬ মাসের মধ্যে কাজটি করুন, তার কম সময়েও নয়, বেশিতেও নয় আর নিউ

ইয়ার বা ৪ জুলাই জাতীয় স্মরণীয় কোন তারিখে শুরু করুন।

১০০% অর্থ স্টকে নয় কেন?

গ্রাহামের পরামর্শ হল ৭৫% এর বেশি অর্থ কখনো স্টকে রাখা উচিত নয়। কিন্তু সবার জন্যই কি সব টাকা স্টকে রাখা নিষিদ্ধ? গুটিকতক বিনিয়োগকারী ১০০% অর্থ স্টকে রাখতে পারে। আপনিও তাদের একজন হতে পারেন, যদি

ন্যূনতম ১ বছরের পারিবারিক খরচের টাকা ক্যাশ থাকে।

* আসন্ন ২০ বছর পর্যন্ত ধীরভাবে বিনিয়োগ করতে পারেন।

২০০০ সাল থেকে শুরু বেয়ার মার্কেটে টিকে থাকতে পারেন।

২০০০ সাল থেকে চালু বেয়ার মার্কেটে যদি স্টক বিক্রি না করে থাকেন।

* ২০০০ সাল থেকে শুরু বেয়ার মার্কেট থেকে আরো বেশি স্টক কিনে থাকেন।

* এই বইয়ের ৮ম অধ্যায় পড়ে থাকেন এবং বিনিয়োগ নিয়ন্ত্রণের জন্য কোন প্ল্যান করে থাকেন।

যদি উপরের পরীক্ষাগুলোতে পাস না করেন, তবে আপনার সব টাকা স্টকে রাখা উচিত নয়। বিগত বেয়ার মার্কেটে যে অস্থির হয়ে উঠেছিল, সে আগামীতেও তাই হবে এবং কোন ক্যাশ ও বন্ড রাখেনি বলে দুঃখ প্রকাশ করবে।

সময়োচিত ভারসাম্য রক্ষার এই সৌন্দর্য হল যে একটি সরল প্রক্রিয়ায় আপনার বিনিয়োগজনিত সিদ্ধান্ত গড়ে উঠবে। সুদের হার কোথাও বাড়ল কিনা বা ডাও ডুবে যাচ্ছে কিনা, সেসবের পরিবর্তে আপনি ভাববেন যে পরিকল্পনার চেয়ে অনেক বেশি সম্পদ আপনি অধিকার করেছেনকিনা। টি রো প্রাইজ সহ কিছুমিউচ্যুয়েল ফান্ড কোম্পানী এমন সার্ভিস শীঘ্রই যোগ করতে যাচ্ছে যেটা টার্গেট অনুযায়ী আপনার ৪০১ (কে) পোর্টফোলিওকে পুন:ভারসাম্য রক্ষায় সাহায্য করবে। কাজেই আপনাকে আর প্রত্যক্ষ কোন সিদ্ধান্ত নিতে হবে না।

বিনিয়োগের খুঁটিনাটি

গ্রাহামের সময়কালে বন্ডের বিনিয়োগকারীরা দুটি মৌলিক বিষয়ের মুখোমুখ হত : করযুক্ত না করমুক্ত? স্বল্পমেয়াদী না দীর্ঘমেয়াদী? বর্তমানে আরেকটি বিষয় যুক্ত হয়েছে : বন্ড না বন্ড ফান্ড?

করযুক্ত না করমুক্ত?

আপনি যদি ট্যাক্স ব্রাকেটের ন্যূনতম অবস্থায় না

থাকেন, তবে রিটায়ারম্যান্ট অ্যাকাউন্টের পাশে করমুক্ত (মিউনিসিপাল), বন্ড কেনা উচিত। অন্যথায় আপনার বন্ডের আয়ের বেশিরভাগ টাকা আইআরএস' এর হাতে ফুরিয়ে যাবে। নিজস্ব ৪০১(কে) বা অন্যান্য আশ্রয়দাতা অ্যাকাউন্ট থেকে করযুক্ত বন্ড কেনা উচিত, যেখানে চলমান কোন কর দিতে হবে না আরমিউনিসিপাল বন্ডের কোন স্থান নেই।

স্বল্পমেয়াদী বা দীর্ঘমেয়াদী?

বন্ড ও সুদের হার বিপরীত মেরুতে অবস্থান করে : সুদের হার বাড়লে, বন্ডের দাম কমে যায়, যদিও স্বল্পমেয়াদী বন্ডের মূল্য দীর্ঘমেয়াদীর চেয়ে কম পড়ে। পক্ষান্তরে সুদের হার পড়লে বন্ডের মূল্য বেড়ে যায় এবং দীর্ঘমেয়াদী বন্ড স্বল্পমেয়াদীর চেয়ে বেশি লাভজনক হয়। আপনি মধ্যমানের বন্ড কিনে এই পার্থক্য কমিয়ে আনতে পারেন,

যেটা ৫ থেকে ১০ বছর মেয়াদী হয় আর মূল্য উঠানামা করলেও একেবারে মাটিতে মিশে যেতে হয় না। বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী মধ্যমানের বন্ডকে সহজতম নির্বাচন মনে করে।

বন্ড না বন্ড ফান্ড?

বন্ড সাধারণত: ১০,০০০ ডলারে বিক্রি হয় আর ঝুঁকির

কথা ভেবে কমপক্ষে ১০টি বন্ড আপনার কেনা উচিত। ১,০০,০০০ ডলার বিনিয়োগ করতে না পারলে বন্ড কেনার কোন মানেই হয় না। (তবে ইউ.এস. ট্রেজারি থেকে বন্ড কেনা সম্পূর্ণ ভিন্ন ব্যাপার, কারণ আমেরিকান সরকার পুরোদমে এর নিরাপত্তা দেয়।)

বন্ড ফান্ড মাসিক আয়ের সুবিধাসহ কিছু সহজ ও সস্তা অফার দেয়, যেগুলোকে কোনরকম কমিশন ছাড়া পুনরায় বিনিয়োগ করা যায়। অনেক বিনিয়োগকারীর ধারণা, বন্ড ফান্ড ব্যক্তিগত বন্ডগুলোর ক্ষতি করে (ট্রেজারি সিকিউরিটিস ও অন্যান্য মিউনিসিপাল বন্ড ছাড়া)। ভ্যানগার্ড, ফিডেলিটি, সোয়াব ও টি. রো, প্রাইজ জাতীয় বড় ফার্মগুলো কম দামে অনেকগুলো বন্ড ফান্ড অফার করে।

বন্ডে বিনিয়োগকারীদের নির্বাচন খরগোশের মত ছুটাছুটি করতে থাকে, তাই গ্রাহামের তালিকার কিছু পরিবর্তন আনা যাক। ২০০৩ সালে সুদের হার এত কমে যায় যে বিনিয়োগকারীরা লাভের জন্য কাঙাল হয়ে উঠে, তবে

অতিরিক্ত ঝুঁকি না নিয়ে সুদের আয় বাড়ানো যায়। চিত্র ৪.১ 'এ সব খুঁটিনাটি দেখানো হয়েছে।

FIGURE 4-1 The Wide World of Bonds

Type	Maturity	Minimum purchase	Risk of default
Treasury bills	Less than one year	$1,000 (D)	Extremely low
Treasury notes	Between one and 10 years	$1,000 (D)	Extremely low
Treasury bonds	More than 10 yrs	$1,000 (D)	Extremely low
Savings bonds	Up to 30 years	$25 (D)	Extremely low
Certificates of deposit	One month to 5 yrs	Usually $500	Very low; insured up to $100,000
Money-market funds	397 days or less	Usually $2,500	Very low
Mortgage debt	One to 30 yrs	$2,000–3,000 (F)	Generally moderate but can be high
Municipal bonds	One to 30 yrs or more	$5,000 (D); $2,000–$3,000 (F)	Generally moderate but can be high
Preferred stock	Indefinite	None	High
High-yield ("junk") bonds	Seven to 20 yrs	$2,000–$3,000 (F)	High
Emerging-markets debt	Up to 30 yrs	$2,000–$3,000 (F)	High

Sources: Bankrate.com, Bloomberg, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morningstar, www.savingsbonds.gov

Notes: (D): purchased directly. (F): purchased through a mutual fund. "Ease of sale before maturity" indicates how readily you can sell at a fair price before maturity date; mutual funds typically offer better ease of sale than individual bonds. Money-market funds are Federally insured up to $100,000 if purchased at an FDIC-member bank, but otherwise carry only an implicit pledge not to lose value. Federal income tax on savings bonds is deferred until redemption or maturity. Municipal bonds are generally exempt from state income tax only in the state where they were issued.

Risk if interest rates rise	Ease of sale before maturity	Exempt from most state income taxes?	Exempt from Federal income tax?	Benchmark	Yield 12/31/2002
Very low	High	Y	N	90-day	1.2
Moderate	High	Y	N	5-year	2.7
				10 year	3.8
High	High	Y	N	30-year	4.8
Very low	Low	Y	N	EE bond Series bought after May 1995	4.2
Low	Low	N	N	1-year nat'l. avg.	1.5
Low	High	N	N	Taxable money market avg.	0.8
Moderate to high	Moderate to low	N	N	Lehman Bros. MBS Index	4.6
Moderate to high	Moderate to low	N	Y	National Long-Term Mutual Fund avg.	4.3
High	Moderate to low	N	N	None	Highly variable
Moderate	Low	N	N	Merrill Lynch High Yield Index	11.9
Moderate	Low	N	N	Emerg. Mkts Bond fund avg.	8.8

virtually no credit risk—since, instead of defaulting on his debts, Uncle Sam can just jack up taxes or print more money at will. Treasury bills mature in four, 13, or 26 weeks. Because of their very short maturities, T-bills barely get dented when rising interest rates knock down the prices of other income investments; longer-term Treasury debt, however, suffers severely when interest rates rise. The interest income on Treasury securities is generally free from state (but not Federal) income tax. And, with $3.7 trillion in public hands, the market for Treasury debt is immense, so you can readily find a buyer if you need your money back before maturity. You can buy Treasury bills, short-term notes, and long-term bonds directly from the government, with no brokerage fees, at www.publicdebt.treas.gov. (For more on inflation-protected TIPS, see the commentary on Chapter 2.)

Savings bonds, unlike Treasuries, are not marketable; you cannot

ক্যাশ তুচ্ছ জিনিস নয়

ক্যাশ থেকে কিভাবে আপনি আয় করবেন? বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা জমা বা মানি-মার্কেট অ্যাকাউন্টের ব্যাংক সার্টিফিকেট কাজে লাগায়, যেগুলো কিছু বিকল্পের বিনিময়ে সামান্য লাভ দেয়।

যুক্তরাষ্ট্র সরকারের বিধি-নিষেধের কারণে ট্রেজারি সিকিউরিটিস তেমন কোন ঝুঁকি বহন করে না, বরঞ্চ অনাদায়ী ঋণের মাধ্যমে সরকার কিছু ট্যাক্স বা অর্থ বাগিয়ে নিতে পারে। ট্রেজারি বিলের মেয়াদ ৪, ১৩ বা ১৬ সপ্তাহ নয়। স্বল্প মেয়াদের কারণে টি বিল খুব কমই ক্ষতিগ্রস্থ হয়, যখন৷ বাড়িতে সুদের হার অন্যান্য বিনিয়োগের মূল্য কমিয়ে দেয়৷ দীর্ঘমেয়াদী ট্রেজারি বিল সুদের হার বাড়ার সাথে সাথে বেশ ক্ষতিগ্রস্থ হয়৷ ট্রেজারি সিকিউরিটিসের সুদ রাষ্ট্রীয় আয়কর (কিন্তু ফেডারেল নয়) থেকে মুক্ত এবং জনগণের হাতে ৩.৭ ট্রিলিয়ন থাকার কারণে এই মার্কেট বেশ বড়, কাজেই মেয়াদপূর্তির আগে টাকা ফেরত চাইলে আপনি খুব সহজে ক্রেতা পেয়ে 3fc46 | www.publicadebt.treas.gov.

ব্রোকারিজ ফি ছাড়াই আপনি সরকার থেকে সরাসরি ট্রেজারি বিল, স্বল্পমেয়াদী নোট ও দীর্ঘমেয়াদী বন্ড কিনে নিতে পারেন।

সেভিংস বন্ড ট্রেজারির মত মার্কেটজাত নয়৷ আপনি এটি কারুর কাছে বিক্রি করতে পারবেন না ও পাঁচ বছরের আগে ভাঙ্গতে চাইলে তিন মাসের সুদ ছাড় দিতে হয়৷ তাই কোন ধর্মীয় অনুষ্ঠান বা সন্তানকে হাভার্ডে ভর্তি করানোর মত কোন ভবিষ্যতের প্রয়োজনের জন্য বাড়তি টাকা হিসেবে এই বন্ড যুক্তিযুক্ত৷ ন্যূনতম ২৫ ডলার করে পাওয়া যায়, যা নাতি-নাতনির উপহারের জন্য ব্যয় করা যায়৷ যেসব বিনিয়োগকারী কিছু ক্যাশ স্পর্শ না করে ভবিষ্যতের জন্য রেখে দিতে পারে, আই-বন্ড তাদের জন্য ৪% লাভে

মুদ্রাস্ফীতি রোধক আকর্ষনীয় অফার নিয়ে এসেছে। বিস্তারিত জানার জন্য www.savingsbonds.gov.com

সরকারি ব্যবস্থা ছাড়াও যেগুলো রয়েছে :

মর্টগেজ সিকিউরিটিস

যুক্তরাষ্ট্রে ছড়িয়ে থাকা হাজারো মর্টগেজকে একত্রিত করে এই বন্ডগুলো ফেডারেল ন্যাশনাল মর্টগেজ সোসিয়েশন বা গভর্নমেন্ট ন্যাশনাল মর্টগেজ অ্যাসোসিয়েশন দ্বারা ইস্যু করা হয়। এগুলো ইউ.এস. ট্রেজারি দ্বারা সুরক্ষিত নয় বলে ঝুঁকি বহনের জন্য প্রচুর লাভে বিক্রি হয়। সুদের হার কমলে মর্টগেজ বন্ড শ্লথ হয় আর বাড়লে লাফ দেয়। ভ্যানগার্ড, ফিডেলিটি ও পিমকো থেকে ভালো মর্টগেজ বন্ড পাওয়া যায়। কিন্তু যদি কোন ব্রোকার কোন ব্যক্তিগত মর্টগেজ বন্ড বা 'সিএমড়' বিক্রি করতে চান, বলুন যে ডাক্তারের অ্যাপয়েন্টমেন্ট মিস হবে।

অ্যানুয়িটিস

এগুলো ইস্যুরেন্সের মত এক ধরনের বিনিয়োগ, যা চলমান ট্যাক্স কমায় আর রিটায়ারমেন্টের পর ভালো আয়ের ব্যবস্থা করে। তবে এক্ষেত্রে বিনিয়োগকারীকে ইস্যুরেন্স এজেন্ট, স্টকব্রোকার ও আর্থিক পরিকল্পনাকারীদের ব্যাপারে সতর্ক থাকতে হবে, যারা লোভের বশবর্তী হয় উচ্চমূল্যে এগুলো বিক্রি করে। বেশিরভাগ সময় সারেন্ডার চার্জ সহ অ্যানুয়িটির মূল্য এত বেশি হয়ে যায় যে অসুবিধায় পড়তে হয়। কিছু ভালো অ্যানুয়িটি কেনা হল, বিক্রি হল না। যদি অ্যানুয়িটি বিক্রেতার জন্য মোটা কমিশন বয়ে আনে, তবে ক্রেতার ভাগে কম পড়ে যাবে। অ্যামেরিটাস,

টিয়া ক্রেফ ও ক্যানগার্ড থেকে অত্যন্ত স্বল্পমূল্যে সরাসরি কেনার চেষ্টা করবেন।

প্রেফার্ড স্টক ঃ প্রেফার্ড শেয়ার হল উভয়পক্ষের জন্য অত্যন্ত খারাপ বিনিয়োগ। এগুলো বন্ডের চেয়ে কম নিরাপদ, কারণ কোম্পানী দেউলিয়া হলেই কেবল এগুলোর উপর গৌণ দাবী জন্মে। এগুলো কমন স্টকের চেয়ে কম লাভজনক, কারণ কোম্পানী অত্যন্ত জটিল কারণে প্রেফার্ড শেয়ার আহ্বান করে যখন সুদের হার কমে যায় বা তাদের ক্রয়মূল্য বেড়ে যায়। কোম্পানী এর কর্পোরেট ট্যাক্স বিল থেকে লভ্যাংশ বাদ দিতে পারে না। নিজেকে প্রশ্ন করুন : কোম্পানী যদি আমার বিনিয়োগ ধারণ করতে পারে, কেন বন্ড ইস্যু করে ট্যাক্স লাভ করার পরিবর্তে সে প্রেফার্ড স্টকে মোটা অংকের লভ্যাংশ দিচ্ছে? জবাব হল কোম্পানী সমৃদ্ধ নয়, এর বন্ড মার্কেট বোঝাই হয়ে গেছে এবং এর প্রেফার্ড শেয়ারকে ফ্রিজের বাইরে রাখা মৃত মৎস্যের সাথে তুলনা করা উচিত।

কমন স্টক ঃ http://screen.yahoo.com/stocks.html ঘুরে দেখা গেছে

২০০৩ সালের প্রথমদিকে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৫০০ ইনডেক্সের ১১৫টি স্টকের লভ্যাংশ ছিল .৩% বা এর চেয়ে বেশি। কোন বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী কেবল লভ্যাংশের আয়ের উপর নির্ভর করে কখনো স্টক কিনবেনা। কোম্পানী ও এর ব্যবসা মজবুত হতে হবে এবং এর স্টকের মূল্যও যথার্থ হতে হবে। কিন্তু ২০০০ সালে শুরু বেয়ার মার্কেটকে ধন্যবাদ দিতে হয়, কিছু অগ্রগণ্য স্টক ট্রেজারি বন্ডের চেয়ে বেশি লাভ দিচ্ছে। কাজেই সবচেয়ে বেশি প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীরও বুঝা উচিত যে

পুরোপুরি বন্ড সর্বস্ব বা বেশিরভাগ বন্ড যুক্ত পোর্টফেলিওতে নির্বাচিত স্টক যুক্ত করলে লভ্যাংশ বৃদ্ধি করা যায় এবং ভালো ফল আশা করা যায়।

অধ্যায় : পাঁচ

আত্মরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী ও কমন স্টক

কমন স্টকে বিনিয়োগের সুবিধা

আমাদের প্রথম সংস্করণে (১৯৪৯) বিনিয়োগের যেকোন পোর্টফোলিওতে কমন স্টকের উপাদান যুক্ত করার জন্য একটি দীর্ঘ বিবরণ রাখা আমরা গুরুত্বপূর্ণ মনে করেছি। কমন স্টককে সাধারণত: বিরাট ফাটকাবাজি হিসেবে গণ্য করা হত আর সে কারণে বিপজ্জনকও। ১৯৪৬ সালের পর থেকে এটি কেবল নীচের দিকে নামতেই লাগল। কিন্তু এর সন্তোষজনক মূল্যের কারণে বিনিয়োগকারীদের আকৃষ্ট করার পরিবর্তে এই পতন বিপরীতমুখী প্রতিক্রিয়া ডেকে আনল। আমরা ইতিমধ্যে জানিয়েছি যে বিগত ২০ বছরে কিছু কোম্পানী কিভাবে স্টকের মূল্যে ব্যাপক অগ্রগতি দেখিয়ে কোম্পানীকে নিরাপদ ও লাভজনক হিসেবে প্রকাশ করেছে, যদিও মূলত: এগুলো মারাত্মক ঝুঁকি বহন করেছে।

১৯৪৯ সালে কমন স্টকের ব্যাপারে আমাদের যুক্তি দেখানোর মূল দুটি কারণ রয়েছে। প্রথমটি হল মুদ্রাস্ফীতির কারণে বিনিয়োগকারীর ডলারের পরিবর্তনকে কঠোর নিরাপত্তা দেয়া, যেটা বন্ড করে না। দ্বিতীয় কারণ হল বর্ষশেষে কমন স্টক বিনিয়োগকারীদের মোটা অংকের অর্থ দেয়। ভালো বন্ডের সুদের চেয়েও বেশি লভ্যাংশ দেয়া এবং মার্কেট ভ্যালু বাড়ানোর আগ্রহে ধারাবাহিক পুন:বিনিয়োগ প্রক্রিয়া- এই দুই প্রক্রিয়া মিলেমিশে

বিনিয়োগকারীকে ভালো ফল দেয়।

এই দুইটি সুবিধা অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ ও বছরের পর বছর বন্ডের চেয়ে ভালো রেকর্ড তৈরি হওয়া সত্ত্বেও আমরা বারবার সতর্ক করেছি যে ক্রেতা যদি অতিরিক্ত মূল্যে শেয়ার কিনে, তবে তার লাভ তেমন থাকবে না। ১৯২৯ সালে এটিই ঘটেছিল এবং পুরনো অবস্থায়ফিরে যেতে এর ২৫ বছর সময় লেগেছে, ১৯৫৭ সালে পুনরায় উচ্চমূল্যের কারণে কমন স্টক তার ঐতিহ্যবাহী সুযোগ হারিয়েছে। এটি ততদিন পর্যন্ত বিরাজমান ছিল, যতদিন মুদ্রাস্ফীতি ও আর্থিক উন্নয়ন ভবিষ্যতের জন্য ক্ষতিপূরণ করেনি। পাঠকের পরিষ্কার ধারণা থাকা উচিত যে ১৯৭১ সালের শেষ দিকে ডিজেআইএ পর্যায়ের কমন স্টকের প্রতি আমাদের কোন আগ্রহ নেই। উল্লেখিত কারণের জন্যই আমরা মনে করি যে বিনিয়োগকারীর পোর্টফোলিওতে কমন স্টকের একটি অংশবিশেষ থাকা দরকার, যদিও তাকে মনে রাখতে হবে যে বন্ড সর্বস্ব হওয়ার চেয়েও বড় ঝুঁকিতে সে থাকতে পারে।

কমন-স্টক উপাদানের নিয়মাবলী প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর পোর্টফোলিওর জন্য কমন স্টক বাছাই করা খুব সহজ। নীচে চারটি নিয়ম দেয়া হল :

১.

খুব বেশি না হলেও কিছুটা বৈচিত্র্য থাকা দরকার। কমপক্ষে ১০ আর সর্বোচ্চ ৩০ এর মত ভিন্ন ভিন্ন ইস্যু থাকা উচিত।

বাছাইকৃত প্রতিটি কোম্পানী বড়, বিখ্যাত ও আর্থিক সঙ্গতিসম্পন্ন হতে হবে। বিশেষণগুলো সুনির্দিষ্ট মনে না

হলেও অন্তর্নিহিত অর্থ বেশ স্পষ্ট। এসব বিষয়ে এই অধ্যায়ের শেষে বিশদ বর্ণনা রয়েছে।

প্রতিটি কোম্পানীর লভ্যাংশ প্রদানের একটি নিরবচ্ছিন্ন দীর্ঘ রেকর্ড থাকতে হবে। ব্যাপারটি আরেকটু স্পষ্ট করার জন্য বলতে হয় কমপক্ষে ১৯৫০ সাল থেকে লভ্যাংশ প্রদানের ইতিহাস থাকতে হবে।

৪.

বিগত সাত বছর ধরে কোম্পানীর গড় আয়ের উপর ভিত্তি করে বিনিয়োগকারী এর মূল্য নির্ধারণ করা উচিত আমাদের মতে এই মূল্য গড় আয়ের ২৫ গুণ ও বিগত ১২ মাসের আয়ের ২০ গুণের চেয়ে বেশি হওয়া উচিত নয়।কিন্তু এ ধরনের সীমানা পোর্টফোলিওর শক্তিশালী ও জনপ্রিয় কোম্পানীগুলোর ক্ষতি করে। বিশেষত: এটি উন্নত স্টকগুলোর সম্পূর্ণ ধরণকে নিষিদ্ধ করে, যা বিগত কয়েক বছর করে ফটকাবাজ ও বিনিয়োগকারী উভয়ের জন্য প্রিয় ছিল। আমরা এই ধরনের একটি কঠোর নিষেধাজ্ঞার জন্য পরামর্শ দেয়ার কারণ ব্যাখ্যা করব।

উন্নত স্টক ও প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী

উন্নত স্টক হল সেগুলো, যেগুলো অতীতে শেয়ার প্রতি আয় সাধারণ স্টকের চেয়ে ভালো করেছে আর ভবিষ্যতেও এমনটি করবে বলে আশা করা হয়। নিশ্চয়ই এ ধরনের স্টক কেনার ও অধিকার করার জন্য আকর্ষণীয়। আর সমস্যাটাও ঠিক এখানেই নিহিত, কারণ উন্নত স্টক চলমান আয়ের তুলনায় অনেক বেশি মূল্যে দীর্ঘদিন ধরে বিক্রি হয়ে আসছে

এবং অতীতে বর্তমানের চেয়ে বেশ কয়েকগুণ বেশি অর্থ লাভ করেছে। কাজেই এক্ষেত্রে ফটকাবাজির কিছু উপাদান যুক্ত হয়ে গেছে আর সফলতাকেও খানিকটা দূরে ঠেলে দিয়েছে। শীর্ষস্থানীয় উন্নত ইস্যুগুলো আন্তর্জাতিক বাণিজ্যিক মেশিনে পরিণত হয়েছে এবং যারা অনেক আগে থেকে এগুলো কিনে নির্বিকারভাবে ধরে রেখেছে, তাদের জন্য চমৎকার ফলাফল বয়ে এনেছে। কিন্তু আমরা আগেই উল্লেখ করেছি যে ১৯৬১-৬২ সালে এধরনের সেরা কমন স্টকগুলো ছয়মাসের মধ্যে ৫০% মুখোমুখি হয়েছে এবং ১৯৬৯-১৯৭০ সালেও একি অবস্থা। অন্যান্য উন্নত স্টকগুলো আরো বেশি মরিয়া হয়ে উঠেছে; কিছু কিছু ইস্যুর কেবল দামই কমে যায়নি, আয়ও কমে গেছে, যা ক্রেতাদের জন্য দ্বিমুখী সমস্যার জন্ম দিয়েছে। আরো ভালো উদাহরণ হল টেক্সাস ইনস্ট্রমেন্ট, যা ছয় বছরের মধ্যে ৫ থেকে ২৫৬ তে উঠে গেছে আর শেয়ার প্রতি এর আয় বেড়েছে ৪০ সেন্ট থেকে ৩.৯১ ডলার। (লক্ষ্য করুন যে মূল্য বেড়েছে লাভের পাঁচগুণ; জনপ্রিয় কমন স্টকের এটিই বৈশিষ্ট্য।) কিন্তু দুই বছর পর এর আয় কমেছে ৫০% আর মূল্য চার পঞ্চমাংশ।

পাঠক নিশ্চয়ই বুঝতে পারছেন প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য উন্নত স্টককে কেন আমরা অনিশ্চিত ও ঝুঁকিপূর্ণ বলে মনে করছি। অবশ্য সঠিক নির্বাচন, যথার্থ মূল্যে কেনা ও সম্ভাব্য পতনের আগে চরম উত্থানের সময় বিক্রি করার মাধ্যমে যাদু দেখানো যায়। কিন্তু গড় বিনিয়োগকারীরা এমনটি না ভেবে গাছে টাকা গজানোর অপেক্ষা করে। বিপরীতক্রমে আমরা চিন্তা করি যে যেসব কোম্পানী কম জনপ্রিয়, সেগুলোকে কম মূল্যে কেনার সুযোগ থাকে এবং সেগুলো জনগণকে ধীরেসুস্থে নির্বাচন করার একটি সুযোগ দেয়। এ ব্যাপারে আমরা পোর্টফোলিও নির্বাচনের অধ্যায়ে বিশদ আলোচনা করব।

পোর্টফোলিও বদলানো

বর্তমানে মান যাচাই করার জন্য সিকিউরিটি লিস্ট পরীক্ষা করে দেখা হয়। এই কাজটি বিনিয়োগ উপদেষ্টারা তাদের ক্লায়েন্টদের জন্য করে থাকে। সকল ব্রোকারিজ হাউজ তেমন কোন বিশেষ কি ছাড়া কেবল কমিশনের আশায় করেসপন্ডিংয়ের পরামর্শের জন্য প্রস্তুত থাকে।

আমাদের প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের উচিত বছরে অন্তত: একবার তার পোর্টফোলিও পরিবর্তনের ব্যাপারে সচেতন হওয়া। যদি ইতিমধ্যে নির্ভর করার মত তার নিজস্ব দক্ষতা তৈরি হয়ে থাকে, তবে সর্বোচ্চ মর্যাদা রক্ষার ক্ষেত্রে নিজেকে সে বিশ্বাস করতে পারে; অন্যথায় সে অদক্ষ ও অযোগ্য লোকের শিকার হয়ে যেতে পারে। যেকোন ক্ষেত্রে উপদেষ্টাকে তার স্পষ্টভাবে বুঝিয়ে দিতে হবে যে উল্লেখিত কমন স্টক নির্বাচনের চারটি নীতিমালার সাথে সে সম্পৃক্ত থাকতে চায়। ঘটনাক্রমে তার লিস্ট যদি যথার্থভাবে নির্বাচিত হয়ে থাকে, তবে পোর্টফোলিওর অনেক বেশি পরিবর্তনের প্রয়োজন নেই।

ডলার-মূল্যের গড়করণ

নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ মাসিক ক্রয়ের প্ল্যান'কে জনপ্রিয় করার জন্য কিছু পদক্ষেপ নিয়েছে, যার মাধ্যমে বিনিয়োগকারী প্রতি মাসে সমপরিমাণ ডলার প্রদান করে এক বা একাদিক কমন স্টক কিনতে পারে। এটি হল এক ধরনের বিনিয়োগ ফমূলা যাকে ডলার-মূল্যের গড়করণ বলে। ১৯৪৯ সাল থেকে এ ধরনের প্রক্রিয়া যথেষ্ট সন্তোষজনক হয়ে উঠেছে, বিশেষত: এতে করে ভুল সময়ে স্টক কেনার প্রবণতাকে দমন করা যায়।

বিনিয়োগ ফর্মূলা প্ল্যানের উপর লুসিল টমলিনসনের বিশদ গবেষণায় ডাও

জেনিস ইন্ডাস্ট্রিয়াল ইনডেক্সের কিছু স্টকের ডলার মূল্য গড়করনের একটি হিসাব দেখানো হয়েছে। ২৩টি দশ-বছর ব্যাপী ক্রয়ের সময়সীমা নিয়ে গবেষণা চালানো হয়েছে, যেগুলোর প্রাথমিক সমাপ্তি ছিল ১৯২৯ সাল ও শেষ সমাপ্তি ছিল ১৯৫২ সাল। প্রতিটি পরীক্ষায় দেখা গেছে সময়সীমার শেষের দিকে বা কেনার পাঁচ বছর পর লাভের মুখ দেখা গেছে। ২৩টি সময়সীমার সর্বশেষ গড় লাভ ছিল ২১.৫%। বলার অপেক্ষা রাখে না যে কিছু ক্ষেত্রে মূল্যমান সাময়িক কমেও গিয়েছিল। মিস টমলিনসন বিনিয়োগ ফমূলার এই সহজ গবেষণার সমাপ্তি টেনেছেন এই কথা বলে, "ডলার-মূল্য গড়করনের মত অন্য কোন বিনিয়োগ ফর্মূলা আজ পর্যন্ত কেউ আবিষ্কার করতে পারেনি, যেটা সিকিউরিটি মূল্যের তোয়াক্কা না করে সফলতার নিশ্চিত আশ্বাসের সাথে প্রয়োগ করা যায়।

অভিযোগ উঠতে পারে যে ডলার-মূল্য গড়করণ শুনতে যতটা গভীর মনে হচ্ছে, মূলত: ততটা বাস্তবসম্মত নয়, কারণ কিছু মানুষ এত বেশি বিত্তশালী যে ২০ বছর ধরে কমন স্টক কেনার জন্য সমপরিমাণ টাকা ব্যয় করা তাদের জন্য কোন ব্যাপার নয়। আমার মনে হয় যে এই অভিযোগ সম্প্রতি তার জোর অনেকটা হারিয়েছে। কমন স্টককে সেভিং-ইনভেস্টমেন্ট প্রোগ্রামের একটি গুরুত্বপূর্ণ অংশ হিসেবে অনেকে গ্রহণ করেছে। কাজেই সুশৃঙ্খল ও সমপরিমাণ কমন স্টক কিনতে ইউনাইটেড স্টেটস সেভিংস বন্ড ও জীবনবীমার চেয়ে বেশি মানসিক ও আর্থিক সমস্যায় পড়তে হয় না। মাসিক অংকটা হয়ত ছোট, কিন্তু ২০ বছর বা তার ওপরে ফলাফল বেশ দারুণ।

বিনিয়োগকারীর ব্যক্তিগত অবস্থা

এই অধ্যায়ের শুরুতে আমরা ব্যক্তিগত পোর্টফোলিও ধারণকারীদের অবস্থা সম্পর্কে আলোচনা করেছিলাম। সাধারণ নীতিমালার আলোকে আবারো পুরনো বিষয়ে ফেরা যাক। বিনিয়োগকারীর নির্বাচিত সিকিউরিটিস পরিস্থিতির দরুন কতটা ভিন্ন হতে পারে? উদাহরণের মাধ্যমে ভিন্ন ভিন্ন চিত্র বুঝানোর জন্য আমরা উল্লেখ করছি। :

(ক) এক বিধবার ২,০০,০০০ ডলার যেগুলো তার নিজের ও সন্তানদের জন্য গচ্ছিত,

(খ) মধ্যবয়সী এক সফল ডাক্তারের জমানো ১,০০,০০০ ডলার ও বার্ষিক সংযোজন ১০,০০০ ডলার এবং

(গ) একজন তরুণের সাপ্তাহিক ২০০ ডলার আয় ও বার্ষিক ১০০০ ডলার জমানো।

বিধবার জন্য তার আয়ের উপর নির্ভর করে জীবন-যাপন খুবই কঠিন। পক্ষান্তরে বিনিয়োগে তার রক্ষণশীলতা চরম। ইউনাইটেড স্টেটস বন্ড ও প্রথম শ্রেণীর কম স্টকে তার অর্থের সমবন্টন তার পরিস্থিতি ও প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য নির্দেশাবলীর ঠিক মাঝামাঝিতে রয়েছে। (বিনিয়োগকারী যদি মানসিকভাবে প্রস্তুত থাকত, তবে সে ৭৫% অর্থ স্টকে রাখতে পারত। নিশ্চিতভাবে বলা যায়, এটি ১৯৭২ সালের ঘটনা নয়।)

এই বিধবার উদ্যমী বিনিয়োগকারী হওয়ার সম্ভাবনাকেও আমরা ছোট করে দেখছি না। তবে মহিলার মোটেই উচিত হবে না বাড়তি কিছু আয়ের জন্য ফটকাবাজির সুযোগ নেয়া। আমরা বলতে চাচ্ছি যে প্রয়োজনীয় সামগ্রী ছাড়া লাভ কিংবা অধিক আয়ের চেষ্টা হল হুমকির মত। এই মহিলার পক্ষে অর্ধেক টাকাকে ঝুঁকির মুখে রেখে ফটকাবাজির দিকে এগিয়ে যাওয়ার চেয়ে

বছরে মূল অর্থ থেকে ২০০০ ডলার তুলে নিত্য প্রয়োজন মেটানো বরং অনেক বেশি ভালো হবে।

সমৃদ্ধ ডাক্তারের জীবনে বিধবার মত চাপ ও উদ্বেগ নেই, তবু আমাদের বিশ্বাস তার পছন্দও অনেকটা একইরকম। বিনিয়োগের ব্যবসার প্রতি তার আগ্রহ কি যথেষ্ট? যদি তার আগ্রহের অভাব থাকে, প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর সহজ পদ্ধতি বেছে নেয়াই তার জন্য উত্তম। তার পোর্টফোলিও বিধবার টার চেয়ে তেমন ভিন্ন হবে না। বার্ষিক জমাকে মূল ফান্ডের সাথে পুনরায় বিনিয়োগ করা যাবে।

উদ্যমী বিনিয়োগকারী হওয়ার ক্ষেত্রে একজন বিধবার চেয়ে একজন ডাক্তার অনেক বেশি উপযুক্ত আর সম্ভবত : সে সফলও হবে। তবে ডাক্তারের একটি দুর্বলতা হল যে বিনিয়োগ ও ফান্ড পরিচালনায় ব্যয় করার মত যথেষ্ট সময় তার হাতে নেই। মূলত: ডাক্তারেরা সিকিউরিটি ব্যবসার ক্ষেত্রে চরম রকম ব্যর্থ। এর কারণ হল যে নিজেদের জ্ঞানের উপর তাদের অগাধ বিশ্বাস এবং ব্যবসায় সাফল্য লাভের জন্য মনোযোগ ও পেশাগত মনোভাবের প্রয়োজনের কথা না জেনেই তারা ভালো লাভ পাওয়ার প্রত্যাশা করে।

পরিশেষে যে তরুণ বছরে ১০০০ ডলার জমা করেও আরো ভালো কিছু করার আশা রাখে, তার পছন্দও অনেকটা একই রকম, যদি কারণ সামান্য ভিন্ন। তার জমাকৃত অর্থের কিছু অংশ সিরিজ-ই বন্ডে যাবে। এই অংক এত ছোট যে উদ্যোগী বিনিয়োগকারী হতে হলে প্রয়োজনীয় দক্ষতা অর্জন করতে তার অনেক কষ্ট হবে। কাজেই প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী হতে হলে আমাদের কর্মসূচীর সরল পথ বেছে নেয়া সবচেয়ে সহজ ও যুক্তিপূর্ণ হবে।

এক্ষেত্রে মানুষের বৈশিষ্ট্যকে আমরা অগ্রাহ্য করতে চাই না। নিম্নবিত্তের অনেক তরুণের কাছে অর্থ বেশ আকর্ষণীয়। তারা তাদের বিনিয়োগের ক্ষেত্রে বুদ্ধিমান ও উদ্যমী দুটোই হতে চায়, যদিও বিনিয়োগের আয় তাদের কাছে বেতনের চেয়ে কম গুরুত্বপূর্ণ। এই আচরণও একধরনের ভালো বলা যায়। তরুণেরা আর্থিক শিক্ষা ও অভিজ্ঞতা বেশ কম বয়স থেকে শুরু করতে পারে। যদি সে উদ্যোগী বিনিয়োগকারী হয়, তবে কিছু ভুল করতে পারে, ক্ষতিরও শিকার হতে পারে।

তরুণেরা এই হতাশা ক্ষতি মেনে নেয়ার ক্ষমতা রাখে। তরুণদের প্রতি আমাদের অনুরোধ মার্কেটে জয়ী হতে গিয়ে যেন চেষ্টা ও অর্থের অপব্যয় না করে। সে যেন ন্যূনতম অংক বিনিয়োগের মাধ্যমে সিকিউরিটির মান বনাম মূল্য যাচাই করে নেয়।

কাজেই পুরনো বক্তব্যে আবারো ফিরে যাচ্ছি আর বলছি যে লাভের হার বিনিয়োগকারীর অর্থসম্পদের উপর নির্ভর করে না, জ্ঞান, অভিজ্ঞতা ও মেজাজের ভিত্তিতে অর্থনৈতিক উপাদান ব্যবহারের উপর নির্ভর করে।

ঝুঁকি'র বিবরণ

ভালো বন্ড ভালো প্রেফারন্ড স্টকের চেয়ে কম ঝুঁকিপূর্ণ আর ভালো প্রেফারড স্টক ভালো কমন স্টকের চেয়ে কম ঝুঁকিপূর্ণ বলে গতানুগতিকভাবে বলা হয়। এজন্য কমন স্টকের বিরুদ্ধে এক ধরনের ভয় কাজ করে, কারণ এটা নিরাপদ নয়। ১৯৪৮ সালে ফেডারেল রিজার্ভ বোর্ডের গবেষণায় এর ব্যাখ্যা দেয়া হয়। আমাদের বুঝতে হবে যে ঝুঁকি ও নিরাপত্তা শব্দগুলোর দুটো ভিন্ন দিক রয়েছে।

যেকোনো বন্ড নিরাপত্তা হারায় যখন তার সুদ বা আসল ক্ষতিগ্রস্থ হয়।

যখন নির্ধারিত লভ্যাংশ পাওয়া যাবে ভেবে কোন প্রেফারড স্টক বা এমনকি কমন স্টকও কেনা হয় আর সেই লভ্যাংশ কমে যায় বা পাওয়া না যায়, তবে স্টক তার নিরাপত্তা হারায়। এটাও সত্য যে স্টকের দাম একদম কমে যাওয়ার পর যদি সেটা বিক্রি করার পরিষ্কার সম্ভাবনা দেখা দেয়, নিশ্চয়ই সেই বিনিয়োগ ঝুঁকির মুখে।

তবে

অনেক সময় সিকিউরিটির মূল্য কমানোর জন্য ঝুঁকির পরিমাণ বাড়ানো হয়, যদিও সেই কমে যাওয়া চক্রাকার ও সাময়িক এবং বিনিয়োগকারী সেসময় তার অংশ বিক্রি করতে চায় না। এই ঘটনা ইউনাইটেড স্টেট সেভিংস বন্ড ছাড়া সব সিকিউরিটিসে বিদ্যমান। কিন্তু আমরা বিশ্বাস করি যে এগুলোতে সত্যিকার ঝুঁকি বলতে কিছু নেই। যে ব্যক্তির বিল্ডিং মর্টগেজ থাকে, তাঁকে অসময়ে বাড়ি বিক্রি করতে হলে নিশ্চয়ই সে ক্ষতির শিকার হয়। কিন্তু - সাধারণ রিয়েল এস্টেট মর্টগেজের ক্ষেত্রে এ ধরনের বিষয় গণ্য হয় না। একইভাবে যেকোন সাধারণ কমার্শিয়াল ব্যবসার ক্ষেত্রে কেবল টাকা হারানোকে ঝুঁকি হিসেবে গণ্য করা হয়, কিন্তু জোরপূর্বক তার ব্যবসা বিক্রি করার সম্ভাবনাকে নয়।

৮ম অধ্যায়ে আমরা বিশ্লেষণ করব যে প্রকৃত বিনিয়োগকারী স্টকের বাজারদর কমে গেলে অর্থ হারায় না। মূলহাস মানে এই নয় যে সে ঝুঁকির মুখে রয়েছে। যদি ভালোভাবে নির্বাচিত বেশ কিছু কমন স্টক দীর্ঘসময় ব্যাপী লাভজনক ফলাফল বয়ে আনে, তবে সেই বিনিয়োগ 'নিরাপদ' বলে প্রমাণিত। সেই সময়টুকুর মধ্যে বাজারদর উঠানামা করবেই। যদি এই কারণে বিনিয়োগকে ঝুঁকিপূর্ণ বলে গণ্য করা হয়, তবে বলতে হবে বিনিয়োগে ঝুঁকি ও নিরাপত্তা একত্রে বিদ্যমান। এই সংশয় দূর করা যায় যদি ঝুঁকি বলতে আমরা মানের ক্ষতিকে গণ্য করি, যেটা বিক্রির কারণেও

হতে পারে, কোম্পানীর পরিস্থিতি আশংকাজনক হলেও হতে পারে কিংবা আরো খোলাখুলিভাবে বলা যায়, সিকিউরিটির প্রকৃত মূল্যের তুলনায় অধিক মূল্য প্রদানের মাধ্যমে সেটি কিনে নেয়ার কারণেও হতে পারে।

যে

এ ধরনের ক্ষতির কারণে অনেক কমন স্টক ঝুঁকিপূর্ণ হয়ে যায়। কিন্তু আমাদের অভিমত হল কমন স্টকে যথার্থরূপে নির্বাচিত কোম্পানীগুলোতে বিনিয়োগ করলে এ ধরনের ঝুঁকিগুলো থাকে না আর কেবল দামের উত্থান-পতনের জন্য একে ঝুঁকিপূর্ণ' বলাটা মানানসই নয়। কিন্তু ঝুঁকির জন্ম তখনই হয়, যখন প্রকৃত মূল্যের চেয়ে স্টকের মূল্য অনেক বেশি হিসেবে গণ্য করা হয়।

'বৃহৎ, প্রখ্যাত ও পরিমিত অর্থযুক্ত কর্পোরেশন এর বিষয়ে মতামত উল্লেখিত স্টকের ব্যাপারে আমরা অধ্যায়ের শুরুতে জানিয়েছি যে রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীরা পরিমিত অর্থ বিনিয়োগ করে এবং কয়েক বছর পর্যন্ত নিয়মিত লভ্যাংশ পেয়ে থাকে। বিশেষণের উপর নির্ভর করে ধরণ ঠিক করা সত্যি দুরূহ ব্যাপার। আকৃতি, খ্যাতি ও পরিমিত অর্থের সংজ্ঞা কি? শেষের পয়েন্টের ব্যাপারে গ্রহণযোগ্য ভাবনার ভিত্তিতে আমরা হয়ত পরামর্শ দিতে পারি। একটি কোম্পানীর অর্থনীতি কখনো রক্ষণশীল হয় না যদি না কমন স্টক ব্যাংকের সুদসহ যাবতীয় বিনিয়োগের কমপক্ষে অর্ধেক মূল্যের প্রতিনিধিত্ব করে। রেললাইন বা জনসংযোগের ক্ষেত্রে এই মূল্যমান কমপক্ষে ৩০% হতে হবে।

বৃহৎ ও প্রখ্যাত বলতে মূলত: শীর্ষস্থানীয় বোঝায়। এই ধরনের কোম্পানীগুলোকে 'প্রাইমারী এবং অন্যান্য কমন স্টকগুলোকে সেকেন্ডারী' বুঝায়। অবশ্য উন্নত স্টকগুলোকে একটি ভিন্ন দল হিসেবেও তারা গণ্য করে, যারা স্বতন্ত্রভাবে কিনে নেয়। মোটামুটি একটি ধারণা দাঁড় করানোর

জন্য বলা যায় যে বর্তমানে বৃহৎ কোম্পানী বলতে বুঝায় ৫০ মিলিয়ন মূল্যের সম্পদ যার রয়েছে বা সমমূল্যের ব্যবসা যে চালায়। আবার প্রখ্যাত হতে হলে একটি কোম্পানীকে দলের শীর্ষস্থানীয় এক-চতুর্থাংশ বা এক তৃতীয়াংশ কোম্পানীর মধ্যে থাকতে হবে।

তবে এই ধরনের অযৌক্তিক ধারণার উপর জোর দেয়াও বোকামি। যারা নির্দেশনা চায়, তাদেরকে পথ দেখানোর জন্য এমনটি বলা হয়। কিন্তু বিনিয়োগকারী নিজের বিচার অনুযায়ী যেটাকে 'বড়' ও 'প্রখ্যাত' বলে মনে করে, সেটাই গ্রহণযোগ্য। এমন অনেকগুলো কোম্পানী থেকে যায়, যেগুলোকে কিছু মানুষ বিনিয়োগের যোগ্য ও অন্যরা যোগ্য নয় বলে গণ্য করে। তাতে কোন ক্ষতি নেই। মূলত: এতে স্টক মার্কেটে বৈচিত্র্য দেখা দেয়, কারণ এতে করে প্রাইমারী' ও 'সেকেন্ডারী' ইস্যুর মধ্যে বৈচিত্র্যতা ও পরিবর্তন তৈরি হয়।

পঞ্চম অধ্যায়ের টীকা

মাঝে মধ্যে কুড়িয়ে পাওয়া বড় ধরনের সৌভাগ্য নয়, বরঞ্চ নিত্যদিনের ছোট ছোট সুযোগগুলোই মানবজীবনের সুখ উৎপাদন করে।

- বেঞ্জামিন ফ্রাংকলিন

উত্তম প্রতিরক্ষা একটি ভালো উপায়

বিগত কয়েক বছরের মারাত্মক বিপর্যয়ের পর প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী কেন স্টক মার্কেটে একটি ডাইমও রাখবে?

প্রথমেই গ্রাহামের মতামতকে স্মরণ করুন যে আপনি কতটা প্রতিরক্ষামূলক হবেন সেটা আপনার ঝুঁকিবহনের সহিষ্ণুতার চেয়েও পোর্টফোলিওর জন্য আপনি কি পরিমাণ সময় ও শক্তি দিতে আগ্রহী, তার উপর বেশি নির্ভর করে। আর আপনি যদি সঠিক পথে চলেন, তবে স্টকে বিনিয়োগ করা আপনার জন্য বন্ড ও ক্যাশে টাকা রাখার মতই সহজ। (নবম অধ্যায়ে দেখবেন যে স্টক মার্কেট ইনডেক্স ফান্ড কেনা আর সকালে পোশাক পড়া একই কথা)

২০০০ সালে চালু হওয়া বিয়ার মার্কেটে আপনি যদি বিরক্ত হন, এবং সেই বিরক্তি আপনাকে স্টক মার্কেটে ব্যবসা করতে বাধা দেয়, সেটি মেনে নেয়া যায়। একটি প্রাচীন তুর্কি প্রবাদ রয়েছে : "গরম দুধে মুখ পুড়ে ফেলার পর ইয়োগার্টকে ঘুষি মারা। কারণ ২০০০-২০০২ সালের ধ্বস এত মারাত্মক ছিল যে অনেক বিনিয়োগকারী স্টক মার্কেটকে উনুনে সিদ্ধ হওয়ার মতই ঝুঁকিবহুল বলে মনে করে। কিন্তু বিপরীতক্রমে এই ধ্বস স্টক মার্কেটের

অনেক ঝুঁকি কমিয়ে দিয়েছে। আগে এটি গরম দুধ ছিল, এখন স্বাভাবিক তাপমাত্রার ইয়োগার্ট।

যুক্তি দিয়ে বিচার করলে বর্তমানে স্টক কেনার সিদ্ধান্তের সাথে কয়েক বছর আগের ক্ষয়-ক্ষতির কোন সম্পর্ক নেই। স্টকের মূল্য যখন কমে আসবে, তখনই আপনি তা কিনবেন। বন্ডের ক্ষেত্রেও এটি সত্য যে লভ্যাংশ যখন কমে যায়, তখন ভবিষ্যত প্রাপ্তির অংকও ছোট হয়ে আসে।

তৃতীয় অধ্যায়ে আমরা দেখেছি ঐতিহাসিক রেকর্ড অনুযায়ী স্টকের মুল্য খুব সামান্য (২০০৩ সালের প্রথম দিকে) বাড়ে। ইতিমধ্যে বন্ড এত কম লাভ দিয়েছে যে বিনিয়োগকারীকে সেই ধূমপানকারীর মত মনে হয়েছে, যে কম টারযুক্ত সিগারেট খেয়ে ভাবে যে সে লাংশ ক্যান্সার থেকে নিজেকে বাঁচাতে পারবে। আপনি যত প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী হন না কেন, স্টকে ন্যূনতম কিছু টাকা আপনাকে রাখতেই হবে।

সৌভাগ্যক্রমে প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর পক্ষে স্টক কেনা কখনই সহজতর হয়নি। আর একট স্বত:স্ফুর্ত স্থায়ী পোর্টফোলিও, যেটি প্রতি মাসে আপনার সামান্য টাকা স্টকে বিনিয়োগ করবে, আপনার জীবনের বৃহত্তর অংশ স্টকের পিছনে ব্যয় করা থেকে আপনাকে বিরত রাখবে।

জানা জিনিস কি কেনা উচিত?

কিন্তু প্রথমেই আমাদের জানতে হবে যে প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীরা কোনরকম হোমওয়ার্ক ছাড়া স্টক কেনেনা। ১৯৮০ ও ১৯৯০ সালের প্রথমদিকে একটি অন্যতম জনপ্রিয় শ্লোগান ছিল 'জানা জিনিস কেনা। পিটার লিনচ, যিনি ১৯৭৭ থেকে ১৯৯০ সাল পর্যন্ত ফিডেলিটি ম্যাগেলান পরিচালনা করেছেন সর্বোচ্চ ট্র্যাক রেকর্ডের সাথে, তিনি সেই শ্লোগানের প্রচারক ছিলেন। লিনচ বলেছেন যে নতুন বিনিয়োগকারীদের জন্য একটি

সুবিধা হল যে পেশাজীবি বিনিয়োগকারীরা সাধারণ জ্ঞানের শক্তি ব্যবহার করতে ভুলে যায়। যদি আপনি একটি বড় নতুন রেষ্টুরেন্ট, কার, টুথপেষ্ট বা জিনিস আবিষ্কার করেন, কিংবা লক্ষ্য করেন যে নিকটবর্তী পার্কিং লট সবসময় ভর্তি থাকে বা বস চলে যাওয়ার অনেকক্ষণ পরও কর্মীরা কোন ব্যবসাক্ষেত্রে কাজ করতেই থাকে, তবে আপনি এমন স্টক খুঁজে পাবেন, যেটা পেশাজীবি অ্যানালিষ্ট বা পোর্টফোলিও ম্যানেজার লক্ষ্য করেনি। লিনচ বলেছেন, "গাড়ি বা ক্যামেরা কেনার সময় কোন্টা ভালো, কোনটা মন্দ, কোন্টা বিক্রি হয়, কোটা হয় না-এসব বিষয়ে আপনি এক ধরনের জ্ঞানলাভ করেন.....আর সবচেয়ে গুরুত্বপূর্ণ বিষয় হল ওয়ালস্ট্রীট জানার আগে সেটা আপনি জানেন।

'আপনার জানাশুনা কোম্পানী বা ইন্ডাষ্ট্রিতে বিনিয়োগ করে আপনি অভিজ্ঞদের টপকে যেতে পারেন'-লিনচের এই নীতি পুরোপুরি অগ্রাহ্য করার মত নয় এবং হাজারো বিনিয়োগকারী একে অনুসরণ করে লাভবান হয়েছে। কিন্তু লিনচের এই নীতি কাজ করবে কেবল বাকী অনুসঙ্গগুলো মেনে চললে, যেমন- "প্রথম পদক্ষেপ হল সম্ভাবনাময় কোম্পানী খুঁজে নেয়া। দ্বিতীয় ধাপ হল গবেষণা করা।" লিনচ জোরের সাথে বলেছেন যে কোন কোম্পানীর পণ্য যত ভালো হোক বা পার্কিং লট যতই ভর্তি থাকুক না কেন এর আর্থিক বিবরণ ও বাণিজ্যিক মূল্যায়ন বিচার না করে কোন কোম্পানীতে বিনিয়োগ করা উচিত নয়।

দুর্ভাগ্যবশত : বেশিরভাগ স্টক ব্যবসায়ীরা এই অংশকে উপেক্ষা করে। ডে-ট্রেডিং ব্যক্তিত্ব বারব্রা স্ট্রেসেন্ড অন্য মানুষের মতই লিনচের শিক্ষাকে অগ্রাহ্য করেছিলেন। ১৯৯৯ সালে তিনি উচ্চারণ করেছিলেন, "আমরা প্রতিদিন স্টারবাকসে যাই, তাই আমি স্টারবাকস স্টক কিনি।" কিন্তু বোকা মেয়েটি ভুলে গিয়েছিল যে কফি সে যতই পছন্দ করুক না কেন,

স্টারবাকসের আর্থিক বিবরণী তার জানা উচিত ছিল আর নিশ্চিত হওয়া উচিত ছিল যে স্টকের মূল্য কফির চেয়ে খুব একটা বেশি নয়। অসংখ্য স্টক ব্যবসায়ীরা আমাজন ডট কমের শেয়ার কিনেও একটু ভুল করে কারণ সেটা তাদের প্রিয় ওয়েবসাইট কিংবা ই ট্রেড স্টক কেনে কারণ এটা তাদের নিজস্ব অনলাইন ব্রোকার।

'অভিজ্ঞরাও এই ধারণাকে বিশ্বাসযোগ্য বলে উল্লেখ করেছেন। ফাষ্টহ্যান্ড ফান্ডের পোর্টফোলিও ম্যানেজার কেভিন লেন্ডিসকে ১৯৯৯ সালের শেষের দিকে সিএনএন' এর এক সাক্ষাতকারে প্রশ্ন করা হয়, "আপনি এ কাজ কিভাবে করেন? আমরা এটি কেন পারি না, কেভিন?" (১৯৯৫ থেকে ১৯১৯ সালের শেষ পর্যন্ত ফাষ্টহ্যান্ড টেকনোলজি ভ্যালু ফান্ড গড়ে বার্ষিক ৫৮.২% লাভ করেছিল।) লেন্ডিস জানালেন, "আপনিও করতে পারেন। কেবল আপনার জানা বিষয়ের উপর মনোযোগ দিতে হবে, ইন্ডাস্ট্রির সাথে ঘনিষ্ঠ হতে হবে এবং সেখানে যারা কাজ করে, তাদের সাথে প্রতিদিন কথা বলতে হবে।"

কর্পোরেট রিটায়ারমেন্ট প্ল্যানে লিনচের নীতির সবচেয়ে বেদনাদায়ক পরিণতি ছিল। যদি জানা জিনিস আপনি কিনতে পারেন, তবে ৪০১(কে) এর পরিবর্তে নিজের কোম্পানীর স্টকে টাকা বিনিয়োগ করা উচিত নয় কি? সর্বোপরি, আপনি সেখানে কাজ করেন, বাইরের মানুষের চেয়ে অনেক বেশি আপনি কি জানবেন না? দুঃখের বিষয় হল এনরন, গ্লোবাল ক্রসিং ও ওয়ার্ল্ডকমের যেসব কর্মীরা নিজেদের কোম্পানীর স্টকে রিটায়ারমেন্টের অর্থ বিনিয়োগ করেছে, তারা শিখেছে যে ভেতরের লোকেরাও অনেক সময় ভুল জানে, আসল জিনিস জানে না।

কার্নেগী মেলন ইউনিভার্সিটির সাইকোলজিষ্ট বারুচ ফিসহ একটি বিরক্তিকর বিষয় জানিয়েছেন : কোন বিষয় সম্পর্কে প্রচুর জানলেও সে

বিষয়ে বাড়িয়ে বলার ঝোক মানুষের কমে না। এজন্য জানা জিনিসে বিনিয়োগ করাও বিপজ্জনক হতে পারে। যত বেশি জানবেন, দুর্বলতার জন্য তাকে এড়িয়ে যাওয়ার ইচ্ছে তত কমবে। অতিরিক্ত আত্মবিশ্বাসের এই ক্ষতিকর রূপকে 'ঘরোয়া পক্ষপাতিত্ব' বা জানা জিনিসের সাথে লেগে থাকার অভ্যাস বলে।

=

* ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীরা অন্যান্য ফোন কোম্পানীর চেয়ে স্থানীয় ফোন কোম্পানীর শেয়ার ৩ গুণ বেশি কিনে।

* মিউচ্যুয়েল ফান্ড সাধারণ ইউ.এস. কোম্পানীর চেয়ে নিজেদের মেইন অফিসের ১১৫ মাইলের মধ্যে যেগুলোর হেডকোয়ার্টার থাকে, সেইসব স্টকগুলো বেশি কিনে।

* ৪০১ (কে) বিনিয়োগকারীরা তাদের রিটায়ারমেন্ট অর্থ ২৫% থেকে ৩০% নিজস্ব কোম্পানীর স্টকে রাখে।

সংক্ষেপে বলা যায়, পরিচিতি আত্মতুষ্টির জন্ম দেয়। টিভির সংবাদে সবসময় অপরাধীর প্রতিবেশি, ঘনিষ্ঠ বন্ধু বা বাবা-মা'ই ব্যথাতুর কণ্ঠে বলে না , "সে খুব ভালো ছিল"? কারণ যখনই আমরা কারুর ঘনিষ্ঠ হই, তাকে প্রশ্ন করার পরিবর্তে বিশ্বাস করার আগ্রহ আমাদের বেশি থাকে। স্টক যত বেশি জানাশুনা থাকে, প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী তত বেশি আলসে হতে থাকে আর ভাবে কোনরকম হোমওয়ার্কের দরকার নেই। আপনি এ কাজটি করবেন না।

আপনি কি নিজস্ব ভূমিকা পালন করতে পারেন?

যেসকল প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী স্টক পোর্টফোলিওর জন্য

প্রয়োজনীয় হোমওয়ার্ক করতে আগ্রহী, সৌভাগ্যক্রমে এখন তাদের স্বর্ণযুগ। অর্থনৈতিক ইতিহাসে স্টক কেনা এত সস্তা ও সুবিধাজনক আগে কখনো ছিল না।

|নিজেই করুন। আপনার অর্থের পরিমাণ যদি খুব সামান্যও হয়, তবু www.sharebuilder.com,
www.foliofn.com
www.buyandhold.com জাতীয় অনলাইন ব্রোকারিজের মাধ্যমে স্টক কিনতে পারেন। এই ওয়েবসাইটগুলো হাজারো ইউ.এস. স্টকের যে কোনটির জন্য মাত্র ৪ ডলার চার্জ করে। আপনার ব্যাংক একাউন্ট বা পেচেকের মাধ্যমে প্রতি সপ্তাহে বা মাসে আপনি বিনিয়োগ করতে পারেন, লভ্যাংশ পুন:বিনিয়োগ করতে পারেন এবং অত্যন্ত ধীরগতিতে আপনার টাকা স্টকে রাখতে পারেন। শেয়ারবিল্ডাররা কেনার চেয়েও বিক্রির সময় চার্জ বেশি নেয়। মনে রাখবেন দ্রুত বিক্রি বিনিয়োগ না করারই সামিল যখন foliofn আপনাকে ট্যাক্স-ট্রাকের চমৎকার সুযোগ দিচ্ছে। গতানুগতিক ব্রোকার বা মিউচ্যুয়েল ফান্ড ২০০০ বা ৩০০০ ডলারের নীচে বিনিয়োগ করতে উৎসাহিত করে না, কিন্তু অনলাইন ফার্মগুলোর ন্যূনতম কোন অ্যাকাউন্ট ব্যালেন্স লাগেনা এবং নতুন বিনিয়োগকারী যারা পোর্টফোলিও মেকানিক্যাল করতে চায়, তাদের জন্য যথাযথ। কোন কাজের ট্রানজেকশান ফি যদি ৪ ডলার হয়, তবে বিনিয়োগকৃত ৫০ ডলার থেকে ৮% সহজে কেটে নেয়, কিন্তু আপনার সম্বল যদি মাত্র ৫০ ডলারই হয়, তবে এইসব সাইটের চেয়ে উপযুক্ত জায়গা আর কোথাও পাবেন না। ইস্যুকৃত কোম্পনী থেকেও আপনি সরাসরি স্টক কিনতে পারেন। ১৯৯৪ সালে জনগণের কাছে সরাসরি বিক্রির কারণে ইউ. এস. সিকিউরিটিস ও এক্সচেঞ্জ কমিশন নিয়মাবলী শিথিল করেছিল। শত শত কোম্পানী

ইন্টারনেটে প্রোগ্রাম তৈরি করেছিল যাতে ক্রেতারা ব্রোকারের সাহায্য ছাড়া শেয়ার কিনতে পারে। স্টকের ব্যাপারে তথ্যসমৃদ্ধ কিছু অনলাইন সূত্র পাওয়া যায় www.dripcentral.com, www.netstockdirect.com ও www.dtock.com থেকে। আপনাকে হয়ত বিভিন্নরকম অভিযোগের ফি দিতে হতে পারে, যেটা ২৫ ডলারের চেয়ে বেশিও হতে পারে। তবু সরাসরি স্টক কেনা ব্রোকারদের কাছ থেকে কেনার চেয়ে সস্তা হয়। সতর্ক থাকবেন যে অনেক বছরের কেনা ছোট ছোট স্টক বড় আকারের ট্যাক্সে পরিণত হতে পারে। আপনি যদি কেনাকাটার স্থায়ী ও খুঁটিনাটি রেকর্ডরাখতে না চান, তবে প্রথমেই কিনে ফেলবেন না। পরিশেষে, কেবল একটি স্টকে সব টাকা ঢালবেন না বা নানা ধরনের স্টক থেকে অল্প অল্প করে কিনবেন না। আপনি যদি বাজি ছড়াতে না চান, তবে বাজী ধরারই দরকার নেই। গ্রাহামের নির্দেশনা অনুযায়ী যেকোন বিনিয়োগকারীর শুরুতে ১০ থেকে ৩০টি স্টকের মধ্যে সীমাবদ্ধ থাকা উচিত, কিন্তু নিশ্চিত থাকবেন যে একটি ইন্ডাস্ট্রিতে আপনি অনেক বেশি সম্পৃক্ত হয়ে থাকছেন কিনা। এরকম অনলাইন পোর্টফোলিও তৈরির পর যদি দেখেন যে বছরে দুবার ব্যবসা করছেন বা প্রতিমাসে এক বা দুই ঘন্টা সময় দিচ্ছেন বিনিয়োগের ক্ষেত্রে, ধরে নেবেন গন্ডগোল হয়েছে। কোন অবস্থাতেই মনে আনবেন না যে ইন্টারনেট আপনাকে ফটকাবাজিতে উদ্বুদ্ধ করছে। কারণ প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী অনড় থেকে দৌড়ায় ও জিতে যায়।

সামান্য সহায়তা নিন। একজন প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী ডিসকাউন্ট ব্রোকার, অর্থনৈতিক প্ল্যানার বা পুরোদস্তুর স্টক ব্রোকারের কাছ থেকে স্টক কিনতে পারে। গ্রাহামের নির্দেশনা অনুসরণ করে আপনি এমন একটি কেন্দ্রীয় পোর্টফোলিও বানাতে পারেন যাতে অত্যন্ত কম খরচে অধিক আগ্রহ না থাকে, তবে স্টক বাছাই বা মিউচ্যুয়েল ফান্ডের জন্য

আরেকজনকে বেছে নেয়ার মধ্যে লজ্জার কিছু নেই। কিন্তু একটি দায়িত্ব অবশ্য পালন করবেন অন্যকে কখনও কর্তৃত্ব দেবেন না। আপনি, আপনিই তদন্ত করে দেখবেন যে উপদেষ্টা বিশ্বস্থ কিনা (টাকা দেয়ার আগে) এবং পরিমাণমতো ফি নিচ্ছে কিনা।

শুধু

জমা বন্টন করা। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য মিউচ্যুয়েল ফান্ড হল চূড়ান্ত উপায় যার মাধ্যমে সে নিজের পোর্টফোলিও দেখাশুনা ছাড়াই স্টকের শীর্ষভাগে থাকতে পারে। অত্যন্ত কম মূল্যে উচ্চমানের বৈচিত্র্যময় ও সুবিধাজনক কিছু কিনতে পারেন- একজন পেশাজীবি ভাড়া করুন আর তাকে স্টক দেখতে দিন। মিউচ্যুয়েল ফান্ডের কোন দেখাশুনা বা খরচের প্রয়োজন পড়ে না। ইনডেক্স ফান্ড হল অনেকটা রিপ ভ্যান উইঙ্কেল জাতীয় বিনিয়োগ যেটাতে কোন ক্ষতি বা বিস্ময়ের অবকাশ নেই। এমনকি আপনি ওয়াশিংটন আরভিংয়ের অলস চাষার মত ২০ বছরের জন্য ঘুমিয়েও পড়তে পারেন। এগুলো প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর স্বপ্নকে সত্যি করে তুলবে। বিস্তারিত জানার জন্য নবম অধ্যায় দেখুন।

খানাখন্দ ভর্তি করা

অর্থনৈতিক বাজার যেহেতু দিনের পর দিন উঠানামা করে, প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী এই বিশৃঙ্খলার নিয়ন্ত্রণ নিতে পারে। উদ্যোগী না হওয়া ও ভবিষ্যতবাণীর ক্ষমতার প্রতি অনীহা আপনার সবচেয়ে শক্তিশালী অস্ত্র হতে পারে। প্রতিটি বিনিয়োগের সিদ্ধান্তকে মেকানিক্যাল প্রক্রিয়ায় ছেড়ে দিয়ে আত্ম-বিভ্রান্তি থেকে মুক্ত হন আরনিজেকে হতাশ হওয়ার হাত থেকে রক্ষা করুন।

গ্রাহাম যেমনটি বলেছেন, ‘ডলার মূল্যের গড়করণ প্রক্রিয়ায় নির্দিষ্ট পরিমাণ একটি অর্থ নিয়মিত বিনিয়োগ করুন। বাজারের উত্থান-পতন যা-ই হোক না কেন, প্রতি সপ্তাহে বা মাসে আপনি কিনতে থাকুন। যেকোন মিউচ্যুয়েল ফান্ড কোম্পানী বা ব্রোকারিজ ফার্ম স্বত::স্ফূর্তভাবে ও নিরাপদে আপনার টাকা স্থানান্তর করবে, কাজেই চেক লিখা বা টাকা দেয়ার উদ্বেগ কাজ করবে না। পুরো ব্যাপারটি চোখের ও মনের আড়ালে ঘটে যাবে।

ইনডেক্স ফান্ডের পোর্টফোলিওতে ডলার-মূল্যের গড়করণ হল আদর্শ প্রক্রিয়া, যেটাতে প্রতিটি স্টক বা বন্ড মূল্যবান থাকে। এভাবে আপনি কেবল মার্কেটের কি হচ্ছে, সেটা নয়, মার্কেটের কোন সেক্টরে কি হচ্ছে এবং কোন্ স্টক বা বন্ড সবচেয়ে ভালো অবস্থায় আছে, সেটাও ধারণা করতে পারবেন।

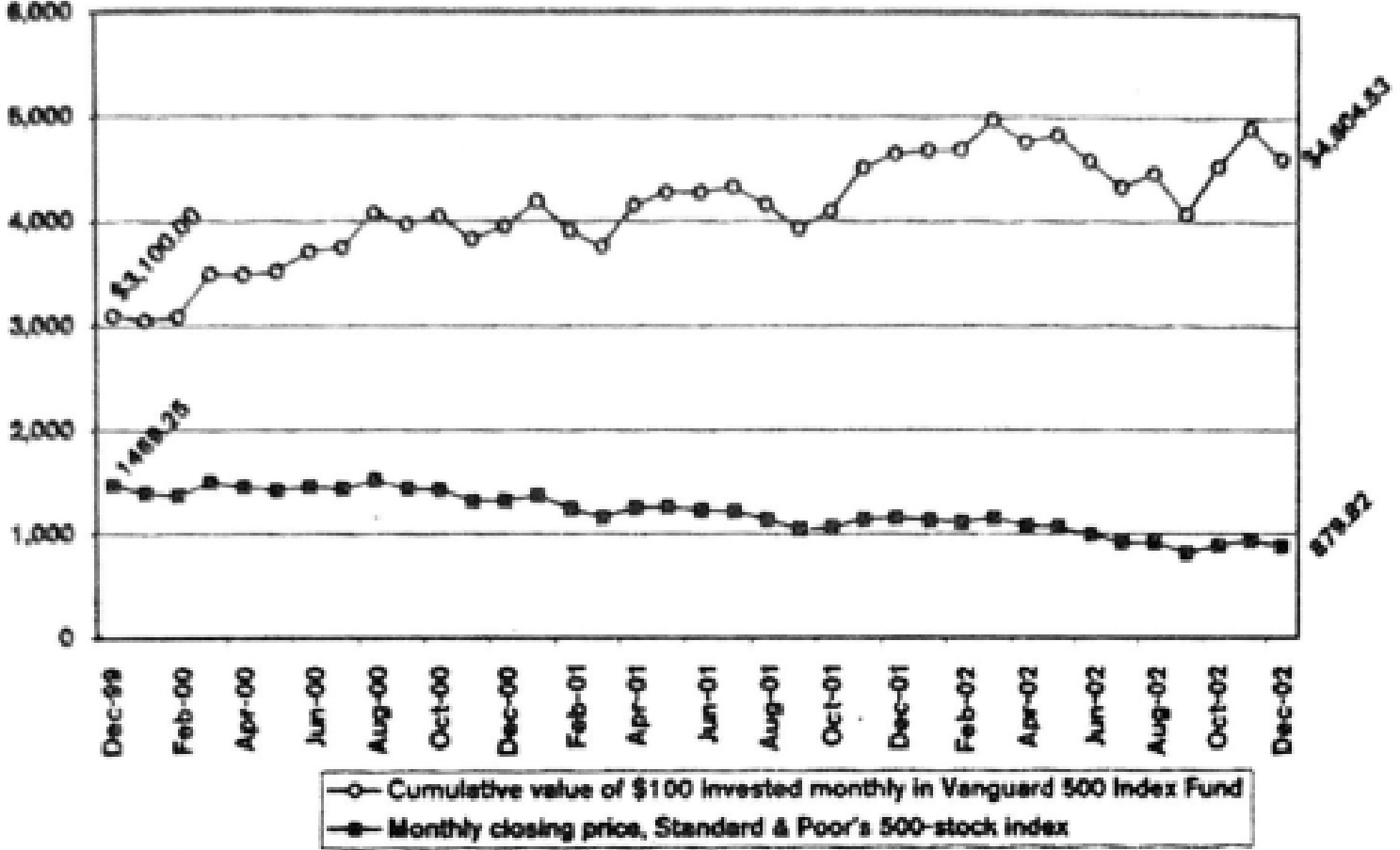
ধরুন আপনি ৫০০ ডলার বিনিয়োগ করতে পারবেন। ৩০০ ডলার সমগ্র ইউ.এস. স্টক মার্কেটে, ১০০ ডলার ফরেন স্টকে আর ১০০ ডলার ইউ.এস, বন্ডে রাখলে আপনি নিশ্চিত যে বিশ্বের সবখানে আপনি বিনিয়োগ করেছেন। ঘড়ির কাঁটার মত প্রতি মাসে আপনি এভাবে বিনিয়োগ করুন। মার্কেট পড়ে গেলেও আপনার অংক বাড়তে থাকবে। পোর্টফোলিওকে এভাবে সাজিয়ে নিলে মার্কেটের উজ্জ্বলতম অবস্থায় টাকা সরিয়ে নেয়া (মূলতঃ অত্যন্ত বিপজ্জনক) বা মার্কেটে ধ্বস নামলে কেনা বন্ধ করে দেয়া থেকে নিজেকে বাঁচানো যায়।

শীর্ষস্থানীয় অর্থনৈতিক গবেষণা ফার্ম ইবটসন অ্যাসোসিয়েটস্ অনুসারে ১৯২৯ সালের সেপ্টেম্বর মাসের শুরুতে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর ৫০০ স্টক ইনডেক্সে আপনি যদি ১২,০০০ ডলার বিনিয়োগ করে থাকেন, তবে ১০ বছর পর মাত্র ৭,২২৩ ডলার আপনার জন্য থাকবে। কিন্তু আপনি যদি সামান্য ১০০ ডলার দিয়ে শুরু করেন আর প্রতি মাসে ১০০ ডলার

বিনিয়োগ করতে থাকেন, তবে ১৯৩৯ সালের আগস্টে আপনার টাকা ১৫,৫৭১ ডলারে গিয়ে পৌঁছবে। এমনকি বিশাল হতাশা ও বিয়ার মার্কেটের মারাত্মক সংকটের সময়েও এটি হল নিয়মতান্ত্রিক কেনাকাটার ক্ষমতা।

৫.১ নং চিত্রে সাম্প্রতিক বিয়ার মার্কেটে ডলার-মূল্য গড়করণের যাদু দেখান হয়েছে।

সবচেয়ে বড় কথাটি হল আপনি যদি ইনডেক্স ফান্ডের একটি স্থায়ী মেকানিক্যাল পোর্টফোলিও তৈরি করেন, মার্কেট সংক্রান্ত প্রতিটি প্রশ্নের শক্তিশালী জবাব দিতে আপনি সক্ষম হবেন। আমি জানি না এবং পরোয়া করি না। কেউ যদি জানতে চায়, বন্ড স্টকের চেয়ে ভালো কিনা, শুধু বলবেন আমি জানি না ও পরোয়া করিন'- আপনিতো দুটোই একত্রে কিনছেন। হেলথ-কেয়ার স্টক কি হাই-টেক স্টককে দুর্বল করে দেয়? "আমি জানি না ও পরোয়া করি না'- আপনিতো দুটোরই স্থায়ী মালিক। মাইক্রোসফটের পর কি? আমি জানি না ও পরোয়া করি না'- যখনই এটি কিনে নেয়ার মত বড় হবে, আপনার ইনডেক্স ফান্ড কিনে নেবে। আগামী বছর বিদেশী স্টক কি ইউ.এস স্টককে হারাতে পারবে? আমি জানি না ও পরোয়া করি না'- যদি হারাতে পারে, আপনি লাভজনকটি পেয়ে যাবেন; যদি না পারে, তবে কম দামে আরো বেশি আপনি কিনতে পারবেন।

Every Little Bit Helps

'আমি জানি না ও পরোয়া করি না' বলার জন্য সমর্থন করার মানে হল একটি স্থায়ী মেকানিক্যাল পোর্টফোলিও অর্থনৈতিক বাজারের হালচাল লক্ষ্য করার অনুভূতি ও অন্যরাই সব পারে, এই বিভ্রান্তির হাত থেকে রক্ষা করে। ভবিষ্যত সম্পর্কে খুব কম জানার জ্ঞান ও অজ্ঞতাকে গ্রহণ করে নেয়াই হল প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর সবচেয়ে শক্তিশালী অস্ত্র।

অধ্যায় : ছয়

উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের জন্য

পোর্টফোলিও পলিসি : নেতিবাচক পদক্ষেপ

‘দুঃসাহসী বিনিয়োগকারীও প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের মত একই স্থান থেকে শুরু করবে, অর্থাৎ, তার ফান্ডকে হাই-গ্রেড বন্ড ও হাই-গ্রেড কমন স্টকে ভাগ করে রাখবে। সে অন্যান্য সিকিউরিটিসে ছড়িয়ে পড়ার জন্য প্রস্তুত হবে, তবে প্রতিটি ক্ষেত্রের জন্য সে যুক্তিসঙ্গত বিবেচনা আশা করবে। খুব সাধারণভাবে এই বিষয়বস্তু আলোচনা করা খুব কঠিন, কারণ আগ্রাসী কর্মকান্ডের কোন একক আদর্শ প্যাটার্ণ থাকে না। পছন্দের ক্ষেত্র অনেক বড়, তবে নির্বাচন কেবল ব্যক্তিগত প্রতিযোগী মনোভাব ও উপাদানের উপর নির্ভর করে না, একইভাবে তার আগ্রহ ও অগ্রগণ্যতার উপর নির্ভর করে।

দুঃসাহসী বিনিয়োগকারীর সবচেয়ে উপকারী প্রক্রিয়া অনেকটা নেতিবাচক ধাচের। কর্পোরেট ক্রেতাদের জন্য হাই-গ্রেড প্রেফারড স্টক তার ছেড়ে দেয়া উচিত। দরাদরি করে কিনতে না পারলে নিম্নমানের বন্ড ও প্রেফারড স্টকও তার ছেড়ে দেয়া উচিত। অর্থাৎ হাই-কুপন ইস্যুগুলো কমপক্ষে ৩০% ও লো-কুপন ইস্যুগুলো আরো কমে কিনতে না পারলে বেছে নেয়া ঠিক নয়। প্রবাসী সরকারের বন্ড ইস্যুগুলো অন্যদের জন্য ছেড়ে দেয়া উচিত, যদিও সেগুলোর লভ্যাংশ আকর্ষণীয়। স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ও

প্রেফারড জাতীয় অন্যান্য নতুন ইস্যুর প্রতিও সে উদ্বিগ্ন থাকবে, যেগুলো বেশ লোভনীয়।

মানসম্মত বন্ডে বিনিয়োগের জন্য দুঃসাহসী বিনিয়োগকারী তার প্রতিরক্ষামূলক সহকর্মীর প্রতি নির্দেশিত নীতিমালা অনুসরণ করতে পারে এবং হাই-গ্রেড করযোগ্য ইস্যু, যেগুলো ৭.২৫% লাভ দেয় ও উন্নতমানের করমুক্ত ইস্যু, যেগুলো দীর্ঘ মেয়াদের ৫.৩০% লাভ দেয়- এই দুইয়ের মধ্য থেকে পছন্দ বেছে নিতে পারে।

সেকেন্ড-গ্রেড বন্ড ও প্রেফারড স্টক

১৯৭১ সালের শেষদিকে পর্যন্ত ফার্ষ্ট-রেট কর্পোরেট বন্ড ৭.৫% ও ততোধিক লাভ দিত। কেবল লাভের জন্য সেকেন্ড-গ্রেড ইস্যু কিনে নেয়ার কোন মানে ছিলো না। মূলতঃ কর্পোরেশন দুর্বল পুঁজির কারণে বিগত ২ বছর জনগণের কাছে সরাসরি স্থানান্তরের অযোগ্য বন্ড বিক্রি করাকে অসম্ভব মনে করেছে। তাই তারা স্থানান্তরযোগ্য বন্ড বিক্রির মাধ্যমে ঋণশোধ করত (ওয়ারেন্টযুক্ত বন্ড); যে কারণে তারা ভিন্ন দলের অন্তর্গত ছিল। দেখা গেল যে স্থানান্তরের অযোগ্য কম মূল্যের বন্ডগুলো পুরনো ইস্যুগুলোর প্রতিনিধিত্ব করছে যেগুলো প্রচুর ডিসকাউন্টে বিক্রি হয়েছে। এভাবেই তারা আসল মূল্যের পাশাপাশি বাড়তি কিছু লাভের সম্ভাবনা রেখে ভবিষ্যতের জন্য ভালো অবস্থান তৈরি করে।

কিন্তু মূল্য ডিসকাউন্ট ও বাড়তি লাভের সুযোগ দেয়া সত্ত্বেও সেকেন্ড-গ্রেড বন্ডকে তার চেয়ে ভালো ইস্যুর সাথে প্রতিযোগিতা করতে হয়। ১৯৭০ সালে কিছু পুরনো স্টাইলের কুপন (২.৫০% থেকে ৪%) ৫০ সেন্ট করে বিক্রি হয়েছিল। উদাহরণস্বরূপ বলা যায় ১৯৭৬ সালে অ্যামেরিকান টেলিফোন এন্ড টেলিগ্রাফ ৫১ তে, ১৯৯৫ সালে অ্যাসিসন টোপেকা এন্ড

সান্টা ফে আর আর ৫১তে ও ১৯৯২ সালে ম্যাগ্রো ছিল ৫০.৫০-এ বিক্রি হয়। ১৯৭১ সালের শেষদিকে পরিস্থিতিতে উদ্যোগী বিনিয়োগকারীরা কেবল ভালো গ্রেডের বন্ড বিক্রি করে আয় করতে পেরেছে।

এই বইয়ে আমরা অতীতে মজবুত ও সুরক্ষিত মার্কেটের পরিস্থিতি ভবিষ্যতে ফিরে আসার সম্ভাবনা ব্যক্ত করেছি। কাজেই হাই-গ্রেড ইস্যুগুলোর মূল্য ও লভ্যাংশ স্বাভাবিক অবস্থায় ফিরলে দুঃসাহসী বিনিয়োগকারীদের কোন পলিসি বেছে নেয়া উচিত, সেই বিষয়ে আমরা গুরুত্ব দিতে চাই। এজন্য আমরা ১৯৬৫ সালের সংস্করণের কিছু অংশ পুন:মুদ্রণ করলাম, যখন হাই-গ্রেড বন্ড কেবল ৪.৫% লাভদিয়েছিল।

সেকেন্ড-গ্রেড ইস্যুতে বিনিয়োগের ব্যাপারে কিছু বলা উচিত, যেগুলো ৮% বা তার চেয়েও বেশি লাভ দিতে পারবে বলে মনে হয়। ফাষ্ট্র ও সেকেন্ড গ্রেড বন্ডের মূল পার্থক্য সুদের হারের গুণিতকের মধ্যে নিহিত। যেমন ১৯৬৪ সালের শুরুতে শিকাগো, মিলউকি, সেন্ট পল ও প্যাসিফিক ৫% ইনকাম ডেবেনচার বন্ড ৭.৩৫% লাভ দিয়েছিল। কিন্তু ১৯৬৩ সালে ইনকাম ট্যাক্সের আগে মোট সুদের হার মাত্র ১.৬ গুণ ছিল, যেখানে রেলরোড ইস্যু থেকে প্রত্যাশিত অংক ছিল ৫ গুণ।

অনেক বিনিয়োগকারী এ ধরনের সিকিউরিটিস কিনে, কারণ তাদের আয় দরকার এবং সেরা গ্রেডের ইস্যুগুলোর দুর্বল লাভ দিয়ে তাদের পোষায় না। অভিজ্ঞতা বলে যে কেবল লভ্যাংশ আকর্ষণীয় বলে কোন বন্ড বা প্রেফারড কেনা বোকামি, যদি তার নিরাপত্তা না থাকে। যখন এ ধরনের সিকিউরিটিস পূর্ণ মূল্যে কেনা হয়, অর্থাৎ ১০০ এর খুব একটা নীচে নয়, ভবিষ্যতেও এগুলোর কোটেশন কমে যাওয়ার যথেষ্ট সুযোগ থাকে। কারণ ব্যবসা বা মার্কেট যখন পড়তে শুরু করে, এই ধরনের ইস্যুগুলোর মূল্য সন্দেহজনকভাবে বেড়ে যায়, কখনোবা সুদ বা লভ্যাংশ বেড়ে যায় আর

অবশেষে বিপজ্জনক হয়ে উঠে। ঘোষিত মূল্যমানে এক ধরনের দুর্বলতা দেখা দেয়, যদিও এর ফলাফল তখনও তেমন খারাপ থাকে না।

সেকেন্ড-মানের ইস্যুগুলোর বৈশিষ্ট্য ব্যাখ্যা করার জন্য ১৯৪৬-৪৭ সালের ১০টি রেলরোডের ইনকাম বন্ডের মূল্যকে লক্ষ্য করা যাক। ১৯৪৬ সালে এই বন্ডগুলো ৯৬ বা তার চেয়ে বেশি মূল্যে বিক্রি হয়েছে আর এগুলোর সর্বোচ্চ গড় মূল্য ছিল ১০২.৫০। পরবর্তী বছরে গড় নেমে গেল ৬৮ তে, খুব কম সময়ে মার্কেটের এক তৃতীয়াংশ ক্ষতির সম্মুখীন হল। আশ্চর্যের ব্যাপার হল রেলরোড ১৯৪৬ সাল থেকে বেশি আয় দেখিয়েছে ১৯৪৭ সালে, কাজেই এই অভাবনীয় মূলহাস ব্যবসায়িক চিত্রের পক্ষে গেছে এবং সাধারণ মার্কেটে বিক্রি বন্ধের প্রতিচ্ছবি হয়ে দাঁড়িয়েছে। কিন্তু একথা বলতেই হয় যে ইনকাম বন্ডের এই সংকোচন ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল লিষ্টের (প্রায় ২৩%) কমন স্টকের চেয়ে তুলনামূলকভাবে বড় ছিল। নিশ্চয়ই এই বন্ডের ক্রেতারা আশা করেনি যে সিকিউরিটিসের মূল্য আরো বেড়ে যাবে। একমাত্র আকর্ষণীয় বিষয় ছিল লভ্যাংশ, গড়ে ৪.২৫% (ফার্স্ট গ্রেড বন্ডে ২.৫০% এবং বার্ষিক ১.৭৫% আয়ের সুবিধাসহ)। তবু সেকেন্ড-গ্রেড বন্ডের এই ক্রেতারা বার্ষিক আয়ের সামান্য সুবিধার জন্য আসল টাকার একটি বৃহত্তর অংশকে ঝুঁকির মুখে ফেলে দিচ্ছিল।

উপরোক্ত উদাহরণগুলো ব্যবসায়ীদের বিনিয়োগের ক্ষেত্রে জনপ্রিয় বিভ্রান্তির প্রতি আমার শ্রদ্ধা উৎপাদন করে। এতে করে হাই-গ্রেড ইস্যু কেনার চেয়ে অধিক লভ্যাংশযুক্ত সিকিউরিটি কেনা হয় আর অধিকতর ঝুঁকি বহন করা হয়। অতিরিক্ত ১ বা ২% বার্ষিক আয়ের জন্য মূল টাকা হারানোর সম্ভাবনাকে মেনে নেয়া হল খারাপ ব্যবসা। আপনি যদি সামান্য ঝুঁকি নিতে আগ্রহী হন, তবে নিশ্চিত হতে হবে যে সব ঠিকঠাক থাকলে মূল টাকার ভিত্তিতে বড় অংকের কিছু লাভ পাওয়া যাবে। কাজেই সেকেন্ড-গ্রেড ৫.৫

বা ৬% বন্ড গড়ে বিক্রি হল একটি খারাপ ক্রয়। একই ইস্যু ৭০ হলে অর্থবহ হয় আর আপনি ধৈর্য্যশীল হলে, কিনতেও পারেন।

সেকেন্ড-গ্রেড বন্ড ও প্রেফারড স্টক দুটি পরস্পরবিরোধী যেটা বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর মনে রাখা উচিত। মার্কেট পড়ে গেলে প্রায় প্রত্যেকে কমবেশি ক্ষতিগ্রস্থ হয়। পক্ষান্তরে অনুকূল পরিস্থিতি ফিরে এলে যথেষ্ট লাভ পাওয়া যায় এবং এতে করে সব ঠিক হয়ে যায়। যেসব প্রেফারড স্টক অনেক বছর ধরে লভ্যাংশ দিতে পারে না, সেগুলোর ক্ষেত্রেও একথা সত্যি। ১৯৩০ সালের দীর্ঘ নৈরাশ্যের ধারাবাহিকতায় ১৯৪০ সালের প্রথমদিকেও এ ধরনের কিছু বিষয় দেখা গেছে। ১৯৪৫-১৯৪৭ সালে যুদ্ধ পরবর্তী সময়ে অনেক ক্যাশ ও নতুন সিকিউরিটিসে লভ্যাংশ দেয়া বন্ধ হয়ে গিয়েছিল এবং অনেক ক্ষেত্রে আসল টাকা হারিয়ে গিয়েছিল। ফলে সেইসব লোকেরা যথেষ্ট লাভবান হয়েছিল, যারা ইস্যুগুলো কমমূল্যে বিক্রি হওয়ার সময় কিনে নিয়েছিল।

কাজেই হিসাব করে দেখা গেল যে অধিক লভ্যাংশযুক্ত সেকেন্ড গ্রেড সিনিয়র ইস্যুগুলো ক্ষতিগ্রস্থ মূল টাকার ক্ষতিপূরণ করে দেয়। অন্যভাবে বলা যায়, যেসব বিনিয়োগকারী এ ধরনের ইস্যুগুলো কিনে নেয়, পরিণামে তারা অন্যদের মতই লাভবান হয়, যারা ফার্স্ট-কোয়ালিটি সিকিউরিটিস বা আরো ভালো কিছু কিনে নেয়।

কিন্তু বাস্তবতার ক্ষেত্রে প্রশ্নটি বেশ অসম্পৃক্ত। সেকেন্ড-গ্রেড ইস্যুর ক্রেতা সবসময় উদ্বিগ্নতা ও অস্বস্থিতে ভোগে যখন এর মূল্য ক্রমান্বয়ে কমতে থাকে। এছাড়াও গড় ফলাফল পাওয়ার মত প্রচুর ইস্যু কেনাও তার পক্ষে সম্ভব হয় না; আর সে এমন অবস্থায়ও থাকে না যে তার আয়ের বিশাল একটা অংশ একপাশে সরিয়ে রেখে তার ক্ষতিগ্রস্থ আসল টাকার ক্ষতিপূরণ করে। পরিশেষে বলা যায়, দীর্ঘ অভিজ্ঞতা সূত্রে যদি মনে হয় যে মার্কেট

একটু দুর্বল হলে ৭০ বা তার চেয়ে কম মূল্যে সিকিউরিটিস কেনা যাবে, তবে চলমান সময়ে ১০০ দিয়ে না কেনাটাই উচিত।

ফরেন গভর্ণমেন্ট বন্ড খুব কম অভিজ্ঞতাসম্পন্ন বিনিয়োগকারীরাও জানে যে ১৯১৪ সাল থেকে ফরেন বন্ডে বিনিয়োগের ইতিহাস মন্দ। দুইটি বিশ্বযুক্ত ও এর অন্তর্বর্তীকালীন হতাশার জন্য এটি অপরিহার্য। তবু কিছু নতুন ফরেন ইস্যু বিক্রির জন্য মার্কেট সবসময় উপযোগী থাকে। এজন্য সাধারণ বিনিয়োগকারীদের মনে সন্তোষজনক অবস্থা বজায় থাকে।

অষ্ট্রেলিয়া বা নরওয়েয়ের বন্ডের মত ফরেন বন্ডের ভবিষ্যত নিয়ে উদ্বিগ্ন হওয়ার কোন বিশেষ কারণ আমাদের নেই। কিন্তু আমরা জানি যে, সংকট যখন তৈরি হয়, তখন ফরেন বন্ডের ক্রেতাদের দাবী করার মত কোন উপায় থাকে না। যারা ১৯৫৩ সালে রিপাবলিক অব কিউবা ১১৭ তে কিনেছিল, ১৯৬৩ সালে সেসব ২০ সেন্টে বিক্রি করেছে। সেই বছর নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জে দেখা গেছে বেলজিয়ান কঙ্গো ৫.২৫ এস ৩৬ এ, গ্রীক ৭ এস ৩০ এ এবং পোল্যান্ডের নানা ইস্যু ৭ 'এ বিক্রি হয়েছে। কতজন পাঠকের এই ধারণা আছে যে চেকোশ্লোভাকিয়ার বন্ড ৮% বিক্রি হয়েছিল, যদিও ১৯২২ সালে এর মূল্য ছিল ৯৬.৫০%/ ১৯২৮ সালে সেই বন্ড ১১২ তে উঠেছিল, ১৯৩২ সালে নেমেছে ৬৭%, ১৯৩৬ সালে ১০৬, ১৯৩৯ সালে মাত্র ৬, ১৯৪৬ সালে অবিশ্বাস্যভাবে ১১৭, ১৯৪৮ সালে নেমে ৩৫ এবং ১৯৭০ সালে মাত্র ৮ এ বিক্রি হয়েছে।

অনেক বছর আগে এধরনের ফরেন বন্ড কেনার সপক্ষে একটা মতবাদ তৈরি হয়েছিল যে আমাদের মত ধনী দেশগুলোর নৈতিক দায়িত্ব হল অন্যদেশকে টাকা ধার দেয়া। সময় কত প্রতিশোধ নেয়! এখন আমরা নিজেরাই আর্থিক লেনদেনের সংকটে পড়েছি, যার দরুন আমেরিকান বিনিয়োগকারীরা সামান্য লভ্যাংশ পাওয়ার জন্য এখন প্রচুর পরিমাণ ফরেন

বন্ড কেনে। অনেক বছর আগে আমরা ক্রেতাসুলভ দৃষ্টিভঙ্গিতে জানতে চেয়েছি এধরনের বিনিয়োগের আকর্ষণীয় দিক কোনটি। আর এখন হয়ত বলব যে বিনিয়োগকারী এ কাজ থেকে বিরত থাকলে সে দেশের ও নিজের জন্য মঙ্গল বয়ে আনবে।

সচরাচর নতুন ইস্যু

নতুন ইস্যু সম্পর্কে বিশদ বিবরণ দেয়ার চেষ্টা করাটা তেমন ভালো দেখায় না যেহেতু মান ও আকর্ষণের দিক থেকে এগুলো সম্ভাব্য বিস্তৃতির চেষ্টা করে। অনেক সময় নিয়মের কিছু ব্যতিক্রম ঘটে যায়। আমাদের অন্যতম পরামর্শ হল নতুন ইস্যুর ব্যাপারে বিনিয়োগকারীদের সতর্ক থাকতে হবে, অর্থাৎ কেনার আগে এগুলোকে ভালোভাবে যাচাই ও কখনো বা চরমভাবে পরীক্ষা করে নিতে হবে।

এ ধরনের দ্বিগুণ সতর্কতার দুটো কারণ রয়েছে। প্রথমতঃ নতুন ইস্যু বিক্রির কিছু স্পেশাল সেলসম্যান রয়েছে, যারা বিক্রির ক্ষেত্রে বিশেষ পারদর্শী। দ্বিতীয়ত: নতুন ইস্যু মার্কেটের কিছু উপযোগী পরিস্থিতিতে বিক্রি হয়, সেই উপযোগিতা বিক্রেতার ক্ষেত্রে বেশি ও ক্রেতার ক্ষেত্রে কম থাকে।

আমরা যখন সেরা মানের বন্ড থেকে সেকেন্ড-গ্রেড সিনিয়র ইস্যু হয়ে কমন-স্টকের দিকে নামতে থাকি, তখন এই ধরনের সতর্কতা আরো জরুরী হয়ে উঠে। তালিকা মূল্য অনুযায়ী চলমান বন্ডের অর্থপ্রদান ও নতুন ইস্যুর প্রতিষ্ঠার জন্য অতীতে প্রচুর অর্থ ব্যয় করা হত। এই ব্যয়ের সিংহভাগ হাই-গ্রেড বন্ড ও প্রেফারড স্টকের জন্য করা হত। ক্রেতারা ছিল বড় বড় অর্থনৈতিক প্রতিষ্ঠান যারা সুদ প্রতিরোধ করার জন্য মরিয়া থাকত। কাজেই তারা তুলনামূলন ইস্যুর সাথে টিকে থাকার জন্য মূল্য নির্ধারণ করত আর

এতে সুদক্ষ বিক্রয়কর্মীদের প্রভাব খুব কমই থাকত। সুদের হার যখন একেবারে নিচের দিকে চলে যেত, তখন ক্রেতারা এইসব ইস্যু উচ্চমূল্যে কিনে নিত এবং তাদের অনেকেই পরে মূলহাস দিত৷ যেকোন ধরনের নতুন ইস্যু বিক্রির এটি খুব সাধারণ একটি নিয়ম যে পরিস্থিতি ইস্যুর সত্ত্বাধিকারীদের অনুকূলে থাকত, কিন্তু ফার্স্ট-কোয়ালিটি ইস্যুর ক্ষেত্রে ক্রেতাদের কোনরকম ক্ষতি কেবল নিরানন্দের নয়, এমনকি মারাত্মক আকার ধারণ করত।

বুল মার্কেট চলাকালীন প্রচুর ব্যক্তিগত ব্যবসা বড় কোম্পানীর শেয়ারে পরিণত হয়েছে৷ ১৯৪৫-৪৬ সালে এমনটি ঘটেছিল এবং পুনরায় ১৯৬০ সালে শুরু হয়েছিল৷ ১৯৬২ সালের মে মাসে বন্ধ করার আগ পর্যন্ত এই প্রক্রিয়াটি চরম আকার ধারণ করেছিল৷ কয়েক বছর থেমে থাকার পর এই ট্রেজিকমেডি ১৯৬৭-১৯৬৯ সাল পর্যন্ত পায়ে পায়ে এগিয়ে যাচ্ছিল৷

নতুন কমন-স্টকের প্রস্তাবমালা

নিম্নলিখিত প্যারাগ্রাফগুলো ১৯৫৯ সংস্করণ থেকে হুবহু তুলে ধরা হল কমন-স্টকে অর্থায়ন দুটো ভিন্ন দিকে মোড় নিয়েছে৷ তালিকাভুক্ত কোম্পানীগুলোর ক্ষেত্রে স্টক হোল্ডারকে বাড়তি শেয়ারের কিছু অংশ অফার

করা হয়৷ সেই শেয়ারের মূল্য চলমান বাজার থেকে কম রাখা হয় এবং শেয়ার কেনামাত্র প্রাথমিক কিছু অর্থমূল্য তৈরি হয়৷ এই শেয়ারের আর্থিক নিরাপত্তার দায়িত্ব এক বা একাধিক বিনিয়োগ ব্যাংকিং হাউজের আওতায় থাকে, কিন্তু সকলের আশা ও প্রত্যাশা হল যে সমস্ত নতুন শেয়ার গ্রাহকের অধিকারে থাকুক। এভাবে তালিকাভুক্ত কোম্পানীর অতিরিক্ত, কমন স্টক বিক্রির জন্য সর্বসাধারণকে ডাকা হয় না।

দ্বিতীয় প্রক্রিয়া হল যে সকল কমন স্টক আগে প্রাইভেট গ্রাহকদের

অধিকারে ছিল, সেগুলো জনতার হাতে হস্তান্তর করা। এই ধরনের বেশিরভাগ স্টক বিক্রি করা হয় সুদ নিয়ন্ত্রণ করে টাকা ক্যাশ করার জন্য আর সেই অর্থকে বহুমুখী কাজে বিনিয়োগের জন্য। (আগেই বলা হয়েছে, ব্যবসার জন্য নতুন টাকা প্রেফারড স্টক বিক্রি করে তুলে আনা হয়। এই কাজটি সুনির্দিষ্ট নিয়মের মাধ্যমে করা হয় যার দরুন সিকিউরিটি মার্কেট বৈশিষ্ট্য অনুযায়ী জনগণের অনেক ক্ষতি ও হতাশার কারণ হয়ে দাঁড়ায়। শতকের প্রথম দিকে আমাদের শীর্ষস্থানীয় অনেকগুলো কোম্পানী সাধারণ মানুষের ব্যবসার সাথে পরিচিত হয়। সময়ের সাথে সাথে প্রথম সারির কিছু এন্টারপ্রাইজ নিশ্চিহ্ন হয়ে যায়; প্রকৃত কমন স্টক বাণিজ্য ছোটখাট প্রতিষ্ঠানের মধ্যে অনেক বেশি কেন্দ্রীভূত হয়ে যায়। দুর্ভাগ্যজনক সংযোগ হল ঠিক সে সময়ে স্টকের ক্রেতারা বড় ধরনের কোম্পানী সমর্থনের প্রতি ঝুঁকে পড়ে আর ছোট কোম্পানীর প্রতি তাদের অনীহা দেখা দেয়। বুল মার্কেট তৈরি হওয়ার পর এই চিন্তাধারা দুর্বল হয়ে পড়ে। কমন স্টকের বিশাল ও দ্রুত লাভ জনতার সমালোচনা থামিয়ে দেয়ার জন্য যথেষ্ট ছিল। এই সময়েও অনেক ছোটখাট কোম্পানী বেশ লাভের মুখ দেখে, যদিও এদের বেশিরভাগই বিগত দশ বছর বা তার চেয়েও বেশি সময়ে তেমন ভালো কোন রেকর্ড করতে পারেনি।

এ সমস্ত বিষয়গুলোকে যখন একত্রিত করা হল, তখন নিম্নলিখিত পরিস্থিতির উদ্ভব হল : বুল মার্কেটের মাঝামাঝি সময়ে কমন-স্টক প্রবর্তন হতে দেখা গেল। এগুলোর মূল্য আকর্ষণীয় ছিল এবং প্রথমদিকের ইস্যুর ক্রেতারা যথেষ্ট লাভবান হয়। মার্কেটের মূল্য যত বাড়তে লাগল, এই ধরনের অর্থায়ন বেড়ে গেল আর কোম্পানীর মান কমতে লাগল। বুল মার্কেট সমাপ্তির একটি নির্ভরযোগ্য লক্ষণ ছিল যে মাঝারি ধরনের স্বনামধন্য কোম্পানীগুলোর চলমান মূল্যের চেয়ে ছোট ও অপরিচিত কোম্পানীগুলোর

নতুন কমন স্টকের মূল্য অনেক বেশি ধরা হচ্ছিল।

জনগণের অমনোযোগ ও বিক্রয়কেন্দ্রের আগ্রহের কারণে লাভজনক বিক্রির ফলাফল হল মূল্য ধ্বস। বেশিরভাগ ক্ষেত্রে নতুন ইস্যুগুলো ৭৫% বা তার চেয়েও বেশি ক্ষতিগ্রস্ত হল, পূর্বে উল্লেখিত বিষয়ের কারণে পরিস্থিতি আরো খারাপ হল যে এই ধরনের ছোট ইস্যুর প্রতি জনগণের মনে বিতৃষ্ণা জন্মে পেল, যেগুলো তারা অসতর্ক মুহূর্তে কিনেছিল। এই ধরনের ইস্যুগুলো আনুপাতিক হারে যথেষ্ট কম দামে বিক্রি হল।

বুল মার্কেটের সময় নতুন কমন স্টক ইস্যুর ক্ষেত্রে সেলসম্যানের প্রতি অন্ধত্ব থেকে দূরে থাকা ও বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর একটি দক্ষতা। এমনকি একটি বা দুটি ইস্যু মান ও গুণের পরীক্ষায় উত্তীর্ণ হয়ে গেলেও এগুলোকে অন্যদের সাথে মিশিয়ে নেয়া ঠিক নয়। অবশ্য সেলসম্যান এমন কিছু ইস্যুও দেখায় যেগুলোর বেশ ভালো রেকর্ড থাকে, এমনকি কেনার সাথে সাথে উপরের দিকেও উঠতে থাকে। কিন্তু এসব ফাটকাবাজির একটি অংশবিশেষ। এর মানে হল সহজে টাকা আয় করা। এই প্রক্রিয়ায় উপার্জিত প্রতিটি ডলারের জন্য আপনি ভাগ্যবান হবেন, যদি ২ ডলার হারানোর সাথে সাথে আপনি প্রক্রিয়াটি বন্ধ করে দেন।

কয়েক বছর পর এই ধরনের কিছু ইস্যু দারুণ হিসেবে গণ্য হতে পারে, যখন এগুলোকে কেউ চায়না এবং এগুলোর প্রকৃত মূল্যের কিছু অংশ তখনও বিদ্যমান থাকে।

আমাদের ১৯৬৫ সালের সংস্করণে এই বিষয়ে আলোচনা নিম্নরূপ ছিল :

১৯৪৯ সাল পর্যন্ত স্টক মার্কেটের দৃষ্টিভঙ্গি যেমন এর দীর্ঘ অভিজ্ঞতার ভিত্তিতে গবেষণা করা যায়নি, নতুন কমন স্টকের অগ্রগতিও সেই পুরনো নিয়ম অনুযায়ী এগিয়ে যাচ্ছিল। সন্দেহজনক বিষয় হল ১৯৬০-১৯৬২

সালের মত এত নিম্নমান ও মূল্যধ্বসের নতুন ইস্যু এর আগে কখনো বাজারে এসেছিল কিনা। মোটের উপর চরম সংকট থেকে স্টক মার্কেটের ফিরে আসার ক্ষমতা অসাধারণ, যেটা ১৯২৫ সালে গ্রেট ফ্লোরিডা রিয়েল এস্টেট ধ্বসের হাত থেকে পরিত্রাণ পাওয়ার স্মৃতিকে মনে করিয়ে দেয়। বুল মার্কেটের নিশ্চিত সমাপ্তির আগেই কি নতুন-স্টক-অফার করার পাগলামি থেকে সরে আসা হয়েছিল? কে জানে? কিন্তু আমরা জানি যে একজন বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী ১৯৬২ সালে কি হয়েছিল, সেটা ভুলবেনা এবং অন্যদেরকে এই উপায়ে দ্রুত লাভ করতে ও ক্ষতির সম্মুখীন হওয়ার অভিজ্ঞতা অর্জন করতে দেবে।

এই প্যারাগ্রাফগুলোকে আমরা ১৯৬৫ সালের সংস্করণে একটি ভয়াবহ উদাহরণ' নামে উল্লেখ করেছিলাম, যেগুলোতে ১৯৬১ সালের নভেম্বরে অ্যাটনা মেনটেইনেন্স কোং এর স্টক ৯% মূল্যে বিক্রির ব্যাপারে উল্লেখ করা হয়েছে। গতানুগতিক ধারা অনুযায়ী এই শেয়ারগুলো ১৫% বৃদ্ধি পেয়েছিল, পরবর্তী বছরে ২.৩৭% কমে গেল ও ১৯৬৪ সালে ৮৭% কমে গেল। এই কোম্পানীর পরবর্তী ইতিহাস ছিল অসাধারণ এবং আমেরিকান বড় ও ছোট ব্যবসার কিছু আশ্চর্য যাদুর বিশ্লেষণের মত।

সাম্প্রতিক সংস্করণের 'একই পুরনো গল্প' অধ্যায় থেকে আরো কষ্টদায়ক উদাহরণ উল্লেখ করা কঠিন কিছু নয়, যেখানে ১৯৬৭-১৯৭০ সালের ইতিহাস লিপিবদ্ধ হয়েছে। এএএ এন্টারপ্রাইজের কাহিনীর চেয়ে বড় থাপ্পড় আর কিছুই হতে পারে না, যেটা স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর স্টক গাইডে তালিকাভূক্ত প্রথম কোম্পানী ছিল। ১৯৬৮ সালে এর শেয়ার জনগণের কাছে বিক্রি হয়েছিল ১৪%। এরপর বেড়ে ২৮% হল, কিন্তু ১৯৭১ এর প্রথমদিকে সেই মূল্য গিয়ে দাঁড়ালো ২৫ সেন্টে। এই ঘটনা থেকে এত

বেশি শিখার আছে আর এই গল্পের নেপথ্যে এত গুরুত্বপূর্ণ সাবধানবাণী যে ১৭তম অধ্যায়ে আমরা এর খুঁটিনাটি বিশ্লেষণ করেছি।

ষষ্ঠ অধ্যায়ের টীকা

যে ঘুসি থেকে তুমি বেঁচে গেছ, সেটা তোমাকে উড়িয়ে নিতে পারত।
-বক্সিং ট্রেনার অ্যাঞ্জেলো ডান্ডি

দুঃসাহসী ও প্রতিরক্ষামূলক-উভয় বিনিয়োগকারীর জন্য সেটা করে সেটা তেমন জরুরী, না করাটাও একইরকম গুরুত্বপূর্ণ। এই অধ্যায়ে গ্রাহাম দুঃসাহসী বিনিয়োগকারীদের না করা কাজগুলোর একটি তালিকা দিয়েছেন। বর্তমানের জন্য এই তালিকা দেয়া হয়েছে।

জাংক ইয়ার্ডের প্রতিযোগিতা?

উচ্চ সুদের বন্ড যাকে গ্রাহাম 'সেকেন্ড-গ্রেড' বা 'লোয়ার-গ্রেড' বলেছেন আর বর্তমানে জাংক বন্ড' বলা হয়, কোনরকম সমর্থন পায়নি গ্রাহামের। তার সময়ে একজন একক বিনিয়োগকারীর পক্ষে ব্যর্থতার ঝুঁকি কমানোর জন্য অন্য কিছু করাটা বেশ ব্যয়বহুল বিরক্তিকর ছিল। বর্তমানে ১৩০টিরও অধিক মিউচ্যুয়েল ফান্ড জাংক বন্ডে বিশেষজ্ঞ। এই ফান্ডগুলো প্রচুর পরিমাণ জাংক কিনে আর নানারকম অসংখ্য বন্ড ধরে রাখে। বৈচিত্র্যেও সমস্যা সম্পর্কে গ্রাহামের অভিযোগ এগুলো কমিয়ে এনেছে। ১৯৭৮ সাল পর্যন্ত বার্ষিক ৪.৪% জাংক-বন্ড মার্কেট ব্যর্থতা মেনে নিয়েছে, কিন্তু সেই ক্ষতি সত্ত্বেও জাংক বন্ড বার্ষিক ১০.৫% লাভ দিয়েছে আর ১০ বছর মেয়াদী ইউ,এস, ট্রেজারি বন্ড দিয়েছে ৮.৬%। দুর্ভাগ্যবশত: বেশিরভাগ জাংক-বন্ড ফান্ডের ফি বেশি এবং আপনার বিনিয়োগকৃত আসল টাকা সংরক্ষণে এগুলো দুর্বল। আপনি যদি রিটায়ার্ড হন, পেনশনের

পাশাপাশি বাড়তি কিছু আয় চান ও মানের সাময়িক উত্থান-পতন মেনে নিতে পারেন, তবে জাংক ফান্ড আপনার জন্য উপযুক্ত। আপনি যদি ব্যাংক বা অন্য কোন আর্থিক প্রতিষ্ঠানে কাজ করেন, তবে সুদেও হার বাড়লে আপনার পদোন্নতি বা চাকরির নিরাপত্তা হুমকির মুখে পড়তে পারে। কাজেই জাংক ফান্ড, সুদেও হার বাড়লে যেটা বেশিরভাগ বন্ড ফান্ডের চেয়ে

বেশি লাভজনক হয়ে উঠে, আপনার ৪০১(কে)'র সাথে পাল্লাদিতে পারে। এশটি জাংক-বন্ড ফান্ড, যদিও ছোট অপশন, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদেও জন্য কোন বাধা নয়।

ওয়ার্ল্ডকম বন্ডের জন্য ব্যাপক ক্ষতি

কেবল লভ্যাংশের জন্য বন্ড কেনা হল যৌনতার জন্য বিয়ে করার মত। কোন বস্তু প্রথমেই আকর্ষিত করার পর যখন রুক্ষ হয়ে যায়, আপনি নিজেকে প্রশ্ন করবেন, "এখানে আর কি আছে?" যখন জবাব আসে কিছুই না, জীবনসঙ্গী ও বন্ডের অধিকারীরা ভাঙ্গা মন নিয়েফিরে যায়।

২০০১ সালের ৯ মে, ওয়ার্ল্ড কম ইনকর্পোরেট ইউ,এস, কর্পোরেট ইতিহাসের সবচেয়ে বেশি বন্ড (১১.৯ বিলিয়ন ডলার) বিক্রি করে। ৮.৩% লভ্যাংশ দেখে আকৃষ্ট হয়েছিল ক্যালিফোর্নিয়া পাবলিক এমপ্লয়ীস রিটায়ারমেন্ট সিস্টেম বিশ্বের অন্যতম বৃহত্তম পেনশন ফান্ড, রিটায়ারমেন্ট সিস্টেমস অব আলবাসা, যার ম্যানেজারেরা পরে বলেছিল যে "কেনার সময় বিরাট লভ্যাংশ আমাদের কাছে আকর্ষণীয় মনে হয়েছিল এবং স্ট্রং কর্পোরেট বন্ড

ফান্ড, যার সহকারী ম্যানেজার ওয়ার্ল্ডকমের মোটা লাভ দেখে আত্মপ্রসাদের সুরে বলেছিল, “আমরা ঝুঁকির তুলনায় লাভ অনেক বেশি পাচ্ছি।”

কিন্তু মাত্র ৩০ সেকেন্ডের জন্য ওয়ার্ল্ডকম বন্ড প্রসপেক্টাসে চোখ বুলালে দেখা যাবে লভ্যাংশ ছাড়া আর কোন সুযোগ এই বন্ডের নেই এবং বাকী সবটুকু ঝুঁকিপূর্ণ। বিগত পাঁচ বছরে ওয়ার্ল্ডকমের আয় এত কমে গিয়েছিল যে নির্ধারিত ৪.১ বিলিয়ন ডলার বন্ডহোল্ডারদের দেয়া তাদের পক্ষে সম্ভব হয়নি। ব্যাংক থেকে ধার করে সেই টাকা শোধ করতে তারা। আর এখন পর্বত সমান সাহায্য নেয়ার কারণে বছরে ৯০০ মিলিয়ন ডলার বাড়তি বোঝা ঘাড়ে তুলে নিয়েছে। মন্টি পাইথনের দ্য মিনিং অব লাইফের মিষ্টার ক্রেসোটের মত ওয়ার্ল্ডকম যেন ছিন্নভিন্ন হওয়ার পথে এগিয়ে যাচ্ছিল।

কোন লভ্যাংশই এই ধরনের বিস্ফোরণের ক্ষতিপূরণের জন্য যথেষ্ট নয়। ওয়ার্ল্ডকম বন্ড মাত্র কয়েক মাস ৮% লভ্যাংশ দিয়েছিল। এরপর গ্রাহামের ভবিষ্যদ্বাণী অনুযায়ী, লভ্যাংশ কোনরকম আশ্রয় দিতে পারল না।

* ওয়ার্ল্ডকম ২০০২ সালের জুলাইয়ে ঋণখেলাপী নথিভূক্ত হয়।

* ওয়ার্ল্ডকম ২০০২ সালের আগস্টে স্বীকার করে যে তারা সত্যিকার আয়ের চেয়ে ৭ বিলিয়ন ডলার বেশি দেখিয়েছিল।

* ওয়ার্ল্ডকমের বন্ডে ধ্বস নামল যখন কোম্পানী নির্ধারিত সুদ প্রদান করতে পারল না। বন্ড ৮০% মূল্য হারাল।

ভদকা ও বারিটো পোর্টফোলিও

গ্রাহাম মনে করেন যে ফরেন বন্ড ব্যাংক বন্ডের চেয়ে তেমন বেশি ভালো নয়। বর্তমানে বৈচিত্র্যের কারণে ফরেন বন্ডের কিছু আবেদন তৈরি হয়েছে যার মাধ্যমে বিনিয়োগকারীরা ঝুঁকি প্রতিহত করতে পারে। একডজন মিউচ্যুয়েল ফান্ড ব্রাজিল, মেক্সিকো, নাইজেরিয়া, রাশিয়া ও ভেনেজুয়েলা কর্তৃক ইস্যুকৃত বন্ডগুলোর ব্যাপারে বিশেষজ্ঞ। কোন বিনিয়োগকারী এই ধরনের বন্ডে ১০% এর বেশি অর্থ বিনিয়োগ করবে না। কিন্তু এই ধরনের বন্ড ফান্ড অনেক সময় ইউ.এস. স্টক মার্কেটের সমানতালে চলে, কাজেই এই ধরনের বিনিয়োগ খুব কমই ক্ষতিগ্রস্থ হয় যদি না ডাও নেমে যায়। আপনার অনেক বেশি প্রয়োজনের সময় এই ধরনের বিনিয়োগ আপনাকে কিছুটা স্বস্থি দিতে পারে।

ব্যবসায়ীর মৃত্যুবরণ

প্রথম অধ্যায়ে আমরা যেমনটি বলেছি, দৈনিক বাণিজ্য অর্থাৎ কয়েক ঘন্টার জন্য স্টক ধরে রাখা অর্থনৈতিক আত্মহত্যার একটি অন্যতম সেরা অস্ত্র। আপনার কিছু ব্যবসা লাভজনক হবে, বেশিরভাগ মার খাবে কিন্তু আপনার ব্রোকার লাভবান হবে।

আর স্টক কেনা বা বিক্রির জন্য আপনার আগ্রহ লাভ কমিয়ে দেবে। স্টক কেনার জন্য বেপরোয়া হলে যেকোন ব্যক্তি সাম্প্রতিক শেয়ার মূল্যের চেয়ে ১০ সেন্ট বেশি দামে কিনে নেবে। মার্কেটের প্রভাব’ নামক এই অতিরিক্ত ব্যয় কখনও আপনার ব্রোকারিজ স্ট্যাটমেন্টে দেখানো হবে না, কিন্তু এটি বাস্তবিক সত্য। আপনি যদি একটি স্টকের ১০০০ শেয়ার কিনতে অত্যুৎসাহী হন আর মাত্র ৫ সেন্ট করে বাড়তি দেন, তবে আপনি অদৃশ্য

কিন্তু বাস্তবিক ৫০ ডলার খরচ করলেন। অন্যদিকে আতংকিত কোন বিনিয়োগকারী যদি একটি স্টক বিক্রির জন্য অস্থির হয়ে উঠে আর চলমান মূল্য থেকে কমিয়ে দেয়, মার্কেটের প্রভাব আঘাত হানে। ব্যবসার ব্যয় সিরিশ কাগজের মত আপনার অনেক লাভ এভাবেই শুষে নেয়। ছোট কোন স্টক কিনতে বা বিক্রি করতে ২% বা ৪% ব্যয় হতে পারে। একটি স্টকে আপনি যদি ১০০০ ডলার রাখেন, তবে ব্যবসা শুরুর আগে আপনার ব্যয় হবে ৪০ ডলার। স্টক বিক্রি করুন, তখন আপনাকে আরো ৪% খরচ দিতে হবে।

ও আচ্ছা- আরেকটি বিষয় রয়েছে। যখন আপনি বিনিয়োগের পরিবর্তে ব্যবসা করেন, দীর্ঘমেয়াদী লাভকে (লাভের সর্বোচ্চ ২০% এর উপর ট্যাক্স ধরা হয়) সাধারণ আয়ে (৩৮.৬% ট্যাক্স ধরা হয়) পরিণত করেন।

সবকিছু যোগ করেন। একজন স্টক ব্যবসায়ীকে বেচা ও কেনার সময় অন্তত: ১০% লাভ করতে হয় কেবল একই জায়গায় (লাভ বা ক্ষতি না করে) দাঁড়িয়ে থাকার জন্য। যে কেউ এ কাজটি কেবল ভাগ্যের জোরে করতে পারে।

হাজারো মানুষ চেষ্টা করেছে আর ফলাফল স্পষ্ট•• :

যত বেশি ব্যবসা করবেন, তত কম রাখতে পারবেন।

ক্যালিফোর্নিয়া ইউনিভার্সিটির অর্থনীতির প্রফেসর ব্রেড বার্বার ও টেরেন্স অডিন একটি বৃহৎ ব্রোকারিজ ফার্মের ৬৬,০০০ ও বেশি কাস্টমারের বাণিজ্যিক রেকর্ড পরীক্ষা করেছেন। ১৯৯১ থেকে ১৯৯৬ সালের মধ্যে এই কাস্টমারেরা ১.৯ মিলিয়ন ব্যবসা করেছে। লাভসহ বাণিজ্যিক খরচ ফিরে পাওয়ার আগ পর্যন্ত এরা প্রতি বছর গড়ে প্রায় অর্ধেকের মত বাড়তি কাজ দেখিয়েছে। কিন্তু বাণিজ্যিক খরচ হিসাবের পর এইসব কর্মঠ ব্যবসায়ীরা

যারা ২০% স্টক প্রতি মাসে সরাত, তারা বছরে ৬.৪% ক্ষতির কারণে ব্যবসা ছেড়ে দিল। সবচেয়ে ধৈর্যশীল বিনিয়োগকারীরা, যারা প্রতিমাসে গড়ে ন্যূনতম ২% ব্যবসা করেছে, তারা বাণিজ্যিক খরচ সত্ত্বেও যথেষ্ট কাজ দেখিয়েছে। ব্রোকার ও আইআরএসকে লাভের বিরাট অংশ দেয়ার পরও তাদের প্রায় সবকিছু রক্ষিত ছিল। এই ফলাফলের জন্য ৬.১ নং চিত্র দেখুন।

শিক্ষাটি বেশ পরিষ্কার : এমনিতে কিছু করবেন না, ভালোভাবে করুন। এখন প্রত্যেকের একথা স্বীকার করার সময় যে দীর্ঘসময়ের বিনিয়োগকারী, কথাটি অতিরঞ্জিত। এ ধরনের বিনিয়োগকারী কেবল একটি প্রকারভেদ মাত্র। যে ব্যক্তি কয়েক মাসের বেশি স্টকে টিকতে পারবে না, সে বিজিত হিসাবে নয়, শিকার হিসাবে গণ্য হবে।

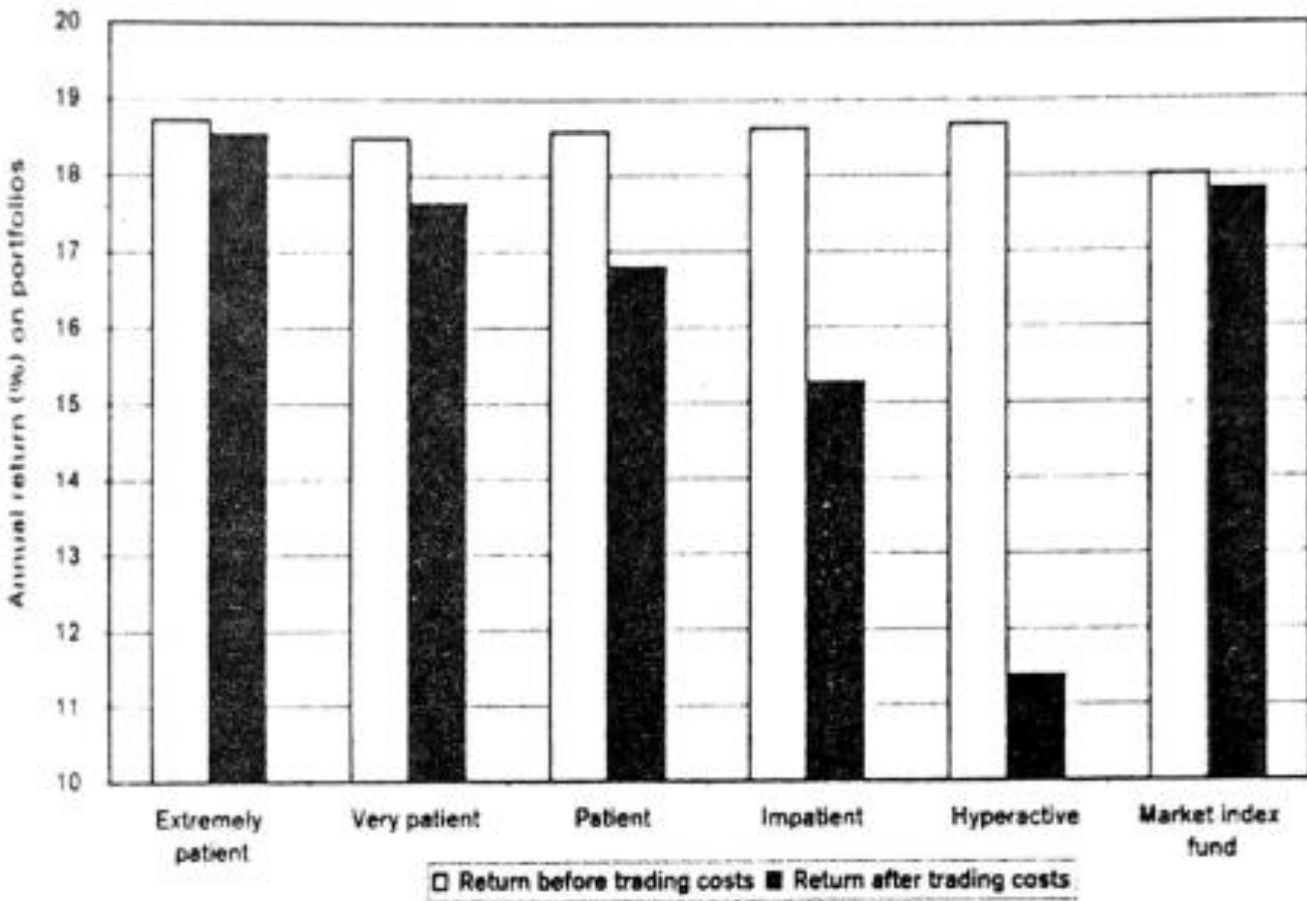
আগে গেলে লাভবান হয়।

১৯৯০ সালে দ্রুত-ধনী হওয়ার যে মন্ত্র জনগণের মনে গেঁথে গিয়েছিল, তার মধ্যে অন্যতম ছিল আইপিও কেনা। আইপিও হল 'ইনিশিয়াল পাবলিক অফারিং' বা জনগণের কাছে কোম্পানীর স্টক প্রথমে বিক্রি করা। প্রথম ধাপে আইপিওতে বিনিয়োগ করা দারুণ ব্যাপার ছিল- বিশেষতঃ ১৯৮৬ সালের ১৩ মার্চ মাইক্রোস্কটের শেয়ার প্রথম যখন জনগণের হাতে পড়ল, তখন ১০০ শেয়ার ২১০০ ডলারে কিনে নিলে ২০০৩ সালের শুরুর দিকে সেই অংক দাঁড়িয়েছে ৭২০,০০০ ডলারে। আরফিন্যান্স প্রফেসর জে রীটার ও উইলিয়াম সোয়ার্ত দেখিয়েছেন যে ১৯৬০ সালের জানুয়ারীতে ১০০০ ডলার মূল্যের প্রতিটি আই.পিও কিনে নিয়ে মাস শেষে বিক্রি করে দিলে আর একইভাবে ধারাবাহিক বিনিয়োগ করতে থাকলে ২০০১ সালের শেষদিকে আপনার পোর্টফোলিওর মূল্যমান ৫৩৩ ডেসিলিয়ন ডলারের

বেশি হত।

(ছাপার অক্ষরে অংকটা এমন দেখাত

৫৩৩,০০০,০০০,০০০,০০০,০০০,০০০,০০০,০০০,০০০,০০০,০০০

ডলার)

দুর্ভাগ্যবশত :•• মাইক্রোসফটের মত প্রতিটি আইপি লাভজনক হওয়া সত্ত্বেও

হাজারো মানুষ ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছে। মনোবিজ্ঞানী ড্যানিয়েল কাহনেমান ও এমোস ভার্সকি দেখিয়েছেন যে মানুষ যখন কোন ঘটনার সম্ভাবনা বা ধারাবাহিকতা বিচার করে, তখন সেই ঘটনা কত কমবার ঘটেছে সেটা না দেখে কত দ্রুত ঘটেছে, শুধু সেটাই দেখে। আমরা সবাই পরবর্তী মাইক্রোসফট কিনতে চাই, কারণ প্রথমবার আমরা মিস করেছি। কিন্তু

আমরা এই সত্যকে অগ্রাহ্য করি যে বেশিরভাগ আইপিওতে বিনিয়োগ করাটা ভয়াবহ ব্যাপার। আপনি ৫৩৩ ডেসিলিয়ন ডলার আয় করতে পারেন যদি একটি আইপিও বাদ না দেন- যেটা বাস্তবিক অসম্ভব। সবচেয়ে বড় কথা হল ব্যয়বহুল প্রাইভেট ক্লাব, বড় বিনিয়োগ ব্যাংক ও ফান্ড হাউজগুলো জনগণের হাতে যাওয়ার আগেই স্টকের লাভ পকেটে ভরে নেয়। অনেক দ্রুত ছুটলেও প্রায়ই স্টকের জন্য সেটা দেরী হয়ে যায় আর অনেক সময় বড় বড় বিনিয়োগকারীরাও কোন শেয়ার পায় না; কাজেই ছুটে যাওয়াটাই আসল নয়।

অন্যান্য বিনিয়োগকারীদের মত, আইপিও'র শেয়ারের মূল্য যখন আকাশছোঁয়া হয়, তখন কিনতে গেলে এর ফলাফল ভয়াবহ হয়। ১৯৮০ থেকে ২০০১ সালের মধ্যে আপনি যদি জনগণের জন্য নির্ধারিত প্রাথমিক মূল্যে আই.পিও কিনে থাকেন ও তিন বছরের জন্য ধরে রাখেন, তবে বার্ষিক ২৩% এর চেয়ে বেশি হারবেন।

সম্ভবত : দ্রুত বড়লোক হওয়ার স্বপ্ন ভিএ লিনাক্সের চেয়ে বেশি আর কোন আইপিও দেখাতে পারেনি। একজন প্রাথমিক ক্রেতা বলেছেন, 'এলএনইউএক্স হল পরবর্তী এমএসএফটি', 'এখন কিনুন আর পাঁচ বছর পর রিটায়ার করুন। ১৯৯৯ সালের ৯ ডিসেম্বর স্টকের প্রাথমিক শেয়ার ধরা হল ৩০ ডলার। কিন্তু শেয়ারের চাহিদা এত বিপুল ছিল যে এনএএসডিএকিউ যখন সকালে খোলা হল ভিএ লিনাক্সের শেয়ারহোল্ডাররা সেই মূল্য ২৯৯ ডলারে না ওঠা পর্যন্ত ছাড়লই না। স্টক ৩২০ ডলার পর্যন্ত উঠল ও ২৩৯.২৫ ডলারে বন্ধ হল, একদিনে লাভ হল ৬৯৭.৫%। কিন্তু মুষ্টিমেয় প্রাতিষ্ঠানিক ব্যবসায়ীরা এই লাভ পেল, ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীরা জমে গেল।

সবচেয়ে গুরুত্বপূর্ণ বিষয় হল আইপিও কেনা একটি খারাপ সিদ্ধান্ত কারণ

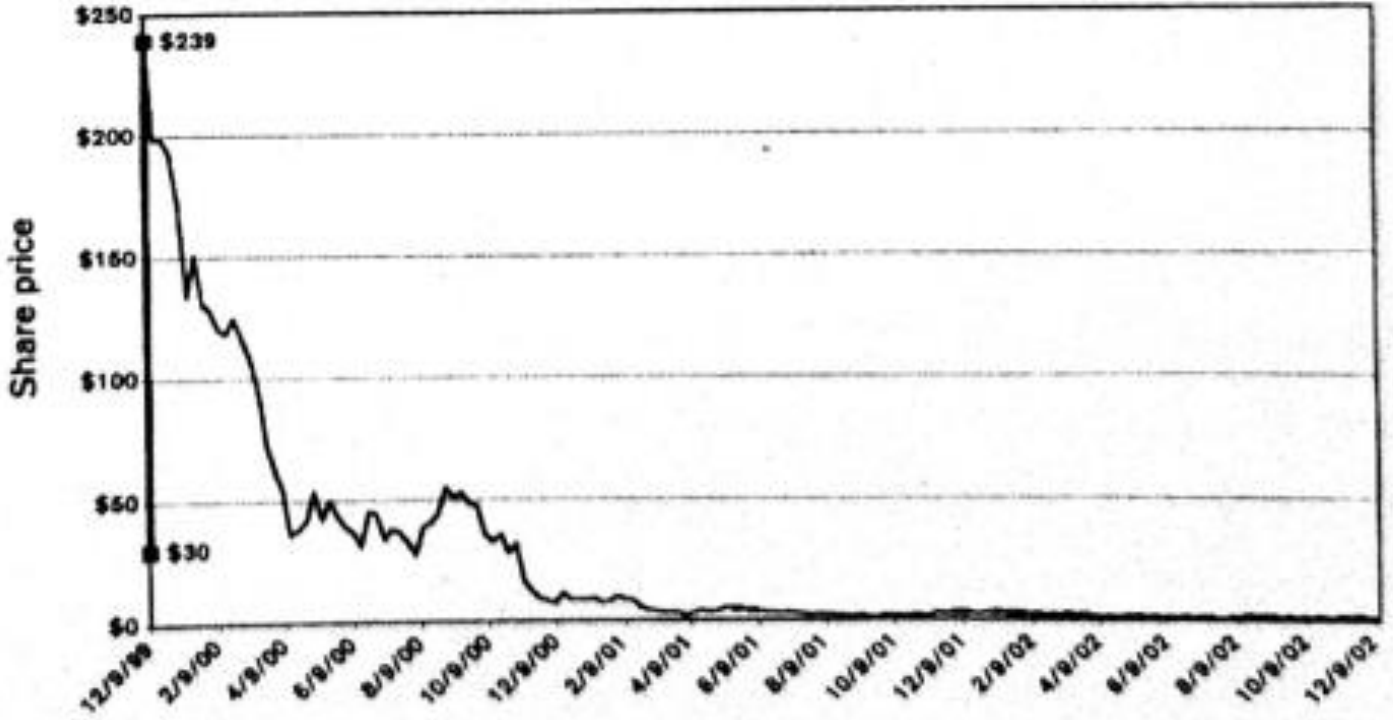
এটি গ্রাহামের একটি অন্যতম নীতিকে ভঙ্গ করে। অন্যান্য লোকেরা স্টক যতই কিনুন না কেন, আপনি তখনই কিনবেন যখন সেটা আকাঙ্ক্ষিত ব্যবসা অধিকারের সস্তা মাধ্যম হয়। একদিনের উচ্চমূল্য দেখে বিনিয়োগকারীরা ভিএ লিনাক্সের শেয়ারকে সর্বমোট ১২.৭ বিলিয়ন ডলার মূল্যমানের বলে হিসাব করেছে। তাহলে ব্যবসার বাণিজ্যিক মূল্য কত? পাঁচ বছরের কম সময়ে ভিএ লিনাক্স সর্বমোট ৪৪ মিলিয়ন ডলারের সফটওয়্যার ও সার্ভিস বিক্রি করেছে কিন্তু লোকসান দিয়েছে ২৫ মিলিয়ন ডলার। সাম্প্রতিক তিন মাসে ভিএ লিনাক্স সেলসে ১৫ মিলিয়ন ডলার লেনদেন করেছে, কিন্তু লোকসান দিয়েছে ১০০ মিলিয়ন ডলার। এই

ব্যবসায় প্রতিটি ডলারে প্রায় ৭০ সেন্ট করে লোকসান হয়েছে। ভিএ লিনাক্সের সর্বমোট ঘাটতি ছিল ৩০ মিলিয়ন ডলার।

যদি ভিএ লিনাক্স আপনার কোন প্রতিবেশির প্রাইভেট কোম্পানী হত আর সে কাঁটাতারে হেলান দিয়ে আপনার কাছে জানতে চাইত যে এই ব্যবসা আপনি কত টাকায় কিনবেন, আপনি কি বলতেন, 'আচ্ছা, ১২.৭ বিলিয়ন ডলার হলে ভালো হয় না? নাকি ভদ্রতার হাসি দিয়ে বারবিকিউ গ্রিল করতে করতে আপনি ভাবতেন আপনার প্রতিবেশি কোন ব্র্যান্ডের ধূমপান করে? একান্ত নিজস্ব বিবেচনায় আমাদের কেউ সেই মরা প্রতিষ্ঠানকে ১৩ বিলিয়ন ডলার অফার করতাম না যেটা ৩০ মিলিয়ন ডলারের লোকসানে আছে।

কিন্তু যখন আমরা ব্যক্তি না হয়ে জনতা, যখন মূল্যায়ন হঠাৎ করে জনপ্রিয়তার প্রতিযোগিতা হয়ে যায়, স্টকের মূল্য তখন বাণিজ্যিক মূল্যের চেয়ে বড় হয়ে যায়। একটি স্টকের জন্য একজন যখন আপনার চেয়ে বেশি

দিতে প্রস্তুত, বাণিজ্যিক মূল্যে তখন কি আসে যায়?

নীচের চার্টে দেখুন যে কেন বিষয়টি গুরুত্বপূর্ণ :

ভিএ লিনাক্স ব্যবসার প্রথম দিন যেমন রকেট বেগে উঠেছিল, তেমনি ভাঙ্গা ইটের মত পড়েও গিয়েছিল। ২০০২ সালের ৯ ডিসেম্বর, স্টকের মূল্য ২৩৯.৫০ ডলার হওয়ার ঠিক ৩ বছর পর ভিএ লিনেক্স শেয়ার প্রতি ১.১৯ ডলার করে বিক্রি করে বন্ধ হয়ে গিয়েছিল।

উপরের সাক্ষ্যপ্রমাণ কঠোরভাবে বিবেচনা করে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর এটা বুঝা উচিত যে আইপিও দিয়ে কেবল 'ইনিশিয়াল পাবলিক অফারিং' বুঝায় না, নীচে উল্লেখিত সমস্ত কিছুর সংক্ষিপ্ত রূপ আরো যথার্থভাবে বুঝায়

'ইটস প্রবাবলি ওভারপ্রাইজড' ।

'ইমেজিনারি প্রফিটস অনলি',

'ইনসাইডার্স প্রাইভেট অপরচুনিটি' বা

'ইডিয়টিক, প্রিপসটেরাস এন্ড আউটরেজেস'।

অধ্যায় : সাত

উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের জন্য পোর্টফোলিও পলিসি : ইতিবাচক দিক

সংজ্ঞামতে উদ্যোগী বিনিয়োগকারী গতানুগতিকের চেয়ে অধিকতর ভালো ফলাফল পাওয়ার আশায় যথেষ্ট মনোযোগ দেয় ও চেষ্টা চালায়। বিনিয়োগের সাধারণ পলিসির আলোচনা করতে গিয়ে আমরা বন্ডের বিনিয়োগ সংক্রান্ত কিছু পরামর্শ দেব, যেগুলো মূলত : উদ্যোগী বিনিয়োগকারীর জন্য প্রযোজ্য। সে নিশ্চয়ই নিম্নলিখিত বিশেষ সুযোগের ক্ষেত্রে বিনিয়োগে আগ্রহী হবে :

১.

করমুক্ত নিউ হাউজিং অথরিটি বন্ডের নিরাপত্তা দেয় ইউ.এস. সরকার।

২. করযুক্ত তবে উচ্চ লাভজনক নিউ কমিউনিটি বন্ডের নিরাপত্তা ও ইউ.এস. সরকার দেয়।

৩. করমুক্ত ইন্ডাস্ট্রিয়াল বন্ড মিউনিসিপালটি ইস্যু করে, কিন্তু শক্তিশালী কর্পোরেশনের লীজ পেমেন্টের মাধ্যমে সুরক্ষিত থাকে।

এই ধরনের স্বতন্ত্র বন্ডগুলো সম্পর্কে চতুর্থ অধ্যায়ে বিস্তারিত বিবরণ রয়েছে। এমন কিছু নিম্নমানের বন্ড রয়েছে যেগুলো এত কম মূল্যমানের যে দরাদরির বেশ সুযোগ পাওয়া যায়। তবে বিশেষ পরিস্থিতির ক্ষেত্রে এগুলো করা যায়, যখন বন্ড ও কমন স্টকে তেমন কোন বিশেষ পার্থক্য থাকে না।

কমন স্টকের কার্যক্রম

কমন স্টকে উদ্যোগী বিনিয়োগকারীর কার্যক্রমকে চার ভাগে বিভক্ত করা যায় :

১.

দর কম থাকলে কেনা ও দর বাড়লে বৃদ্ধি করা।

২.

সতর্কতার সাথে 'বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক' বাছাই করে কেনা।

নানা রকম ইস্যুকে দরাদরি করে কেনা।

৪.

'বিশেষ পরিস্থিতিতে কেনা।

জেনারেল মার্কেট পলিসি- সময়সূচীর সূত্র

বিধ্বস্থ ও বিক্রির জন্য তৈরি অবস্থায় মার্কেটে ঢুকার পলিসির যে সম্ভাবনা ও সীমাবদ্ধতা রয়েছে, সে বিষয়ে আমাদের আলোচনা পরবর্তী অধ্যায়ে করা হবে। অতীতে অনেক বছর পর্যন্ত এই চমৎকার ধারণাকে সহজ ও সম্ভবপর বলে মনে হয়েছে। আমরা ইতিমধ্যে স্বীকার করেছি যে বিগত ২০ বছর ধরে মার্কেটের কোন কার্যক্রম গাণিতিক হিসাবের ভিত্তিতে হয়নি। মার্কেটের

যে উত্থান-পতন, তাকে বুঝার জন্য এক ধরনের বিশেষ মেধা বা 'অনুভূতি'র প্রয়োজন পড়ে। আমাদের পাঠকের বুদ্ধিমত্তার চেয়ে এই দক্ষতা বেশ আলাদা এবং এর উপর ভিত্তি করে আমরা কার্যক্রম চালাব।

৫০-৫০ প্ল্যান, যেটা আমরা প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য সুপারিশ ও বর্ণনা করেছিলাম, ১৯৭২ সালের পরিস্থিতি অনুযায়ী সব ধরনের বিনিয়োগকারীদের জন্য সর্বোত্তম ও স্বয়ংক্রিয় ফমূলা। কিন্তু কমন স্টকের ক্ষেত্রে আমরা সর্বনিম্ন ২৫% ও সর্বোচ্চ ৭৫% এর মধ্যকার একটি বিশাল প্রান্তর রেখেছিলাম, যেটা সেইসব বিনিয়োগকারীদের জন্য প্রযোজ্য,| মার্কেটের স্বাভাবিক স্তরের বিপদ বা আকর্ষণের ব্যাপারে যাদের বিশ্বাস মজবুত। ২০ বছর আগেও কমন স্টকের নানারকম পার্সেন্টেজের ফর্মুলা স্পষ্টভাবে আলোচনা করা সম্ভব ছিল। সেই সময় পেরিয়ে গেছে এবং ১৯৪৯ সাল থেকে মার্কেটের বেচাকেনার নতুন স্তর সম্পর্কে কিছু নির্ধারণ করা কঠিন হয়ে পড়েছে। ভবিষ্যতের জন্য নির্ভরযোগ্য নির্দেশিকা তৈরির জন্য এই সময়টা খুবই কম।

বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকের প্রস্তাবনা

প্রতিটি বিনিয়োগকারী এমন স্টক বেছে নিতে চায় যেটা নির্দিষ্ট সময় পর্যন্ত অন্যান্যগুলোর চেয়ে ভালো ফল দেয়। বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক সেটাকেই বলা যায় যেটা অতীতে এমনটি করেছে আর ভবিষ্যতেও করবে বলে আশা করা যায়। কাজেই বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক নির্বাচনে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর মনোযোগ দেয়াটাকেই যুক্তিসঙ্গত বলে মনে হয়। মূলত: বিষয়টি অনেক বেশি জটিল। অতীতে 'গড়মানের চেয়ে বেশি ভালো করেছে, এমন কোম্পানী নির্ধারণ করা পরিসংখ্যানগত একটি হিসাব মাত্র। বিনিয়োগকারী তার ব্রোকারের কাছ থেকে এরকম ৫০ বা ১০০ কোম্পানীর নামের একটি তালিকা পেতে পারে।

কেন তবে সবচেয়ে ভালো ১৫ বা ২০টি ইস্যু বেছে নিয়ে নিশ্চিতরূপে সফল একটি পোর্টফোলিও সে বানাচ্ছে না?

এখানে দুটো বিষয় ধরার মত আছে। প্রথমটি হল ভালো রেকর্ড ও ফলাফলযুক্ত কমন স্টক উচ্চমূল্যে বিক্রি হয়। বিনিয়োগকারী হয়ত কোম্পানী নির্বাচনে সফল হল কিন্তু পুরোপুরি ঠিক কাজটি করতে পারল না, কারণ অভীষ্ঠ লক্ষ্যে পৌঁছার জন্য তাকে পূর্ণমূল্য দিতে হয়েছে। দ্বিতীয়টি হল তার মূল্যায়ন ভবিষ্যতে ভুল প্রমাণিত হল। অস্বাভাবিক বৃদ্ধি সবসময় একইরকম থাকে না; যখন কোন কোম্পানী বেশ বড় হয়ে যায়, তার আকৃতি অনেক সময় অর্জনের পথে বাধা হয়ে দাঁড়ায়। কোন কোন ক্ষেত্রে বৃদ্ধির বাকটি সমান হয়ে যায় আর বেশিরভাগ ক্ষেত্রে ধ্বসে যায়।

একটি বিষয় পরিষ্কার যে কেউ যদি বুঝেশুনে নিজেকে কোন কাজে নিযুক্ত করে, তবে সে সহজে মেনে নিতে পারে যে বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকে হয় তার লাভ হবে, নয়তো লোকসান। কেউ কিভাবে সম্পূর্ণ ফলাফল মূল্যায়ন করবে? আমরা মনে করি যে বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকে বিনিয়োগকৃত ফান্ডের ফলাফল গবেষণা করলে যুক্তিসঙ্গত কু পাওয়া যাবে। নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের সদস্য আর্থার ওয়েসেলবার্জার এন্ড কোম্পানী 'ইনভেস্টমেন্ট কোম্পানীস' নামে বার্ষিক একটি প্রতিবেদন ছাপায়, যেখানে এ ধরনের ১২০টি বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক' এর দীর্ঘসময় ব্যাপী কার্যক্রমের ফলাফল থাকে। এগুলোর মধ্যে ৪৫টি কোম্পানীর ১০ বছর বা তার চেয়েও বেশি সময়ের রেকর্ড থাকে। ১৯৬১-১৯৭০ সালে এই সব কোম্পানীগুলো আকারে ছোট হলেও গড়ে ১০৮% ফল দিয়েছে, যখন এস এন্ড পি কম্পোসাইট ১০৫% ও ডিজেআইএ ৮৩% ছিল। ১৯৬৯ ও ১৯৭০ সালে ১২৬টি 'বৃদ্ধিপ্রাপ্ত ফান্ডের বেশিরভাগের ফলাফল অন্যান্য ইনডেক্সের চেয়ে খারাপ ছিল। পূর্বের গবেষণায়ও এরকম ফলাফল দেখা গেছে। কাজেই বৃদ্ধিপ্রাপ্ত

কোম্পানীগুলোতে নানামুখী বিনিয়োগ কমন স্টকে বিনিয়োগের চেয়ে আকর্ষণীয় পুরস্কার বয়ে আনেনি।

একথা ভাবার কোন কারণই নেই যে গড় বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক কিনে ইনভেষ্টমেন্ট কোম্পানীতে বিনিয়োগের চেয়ে অধিকতর লাভ করে। নিশ্চয়ই এসব প্রতিষ্ঠানগুলোর ব্রেন ও গবেষণার সুযোগ আপনার চেয়ে বেশি।

উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের জন্য সাধারণ বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকের বিরুদ্ধাচার করব আমরা। এটি এমন একটি ক্ষেত্র যার চূড়ান্ত ফলাফলের ব্যাপারে যাচাই করা হয়েছে আর এর চলমান অর্জিত মূল্যের অনুপাত পাওয়া গেছে ২০ এর সামান্য বেশি।

বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকের সবচেয়ে মর্মান্তিক বিষয় হল মূল্য উঠা-নামার প্রতি এদের প্রবল ঝোঁক। সবচেয়ে বড় ও দীর্ঘকালের প্রতিষ্ঠিত জেনারেল ইলেকট্রিক কোম্পানী, ইন্টারন্যাশনাল বিজনেস মেশিনস এবং অন্যান্য ছোটখাট ও নতুন কোম্পানীগুলোর ব্যাপারে এগুলো তারা আমাদের সূত্রকে ব্যাখ্যা করে বলেছে যে ১৯৪৯ সাল থেকে স্টক মার্কেটের মূল বৈশিষ্ট্য হয়ে দাঁড়িয়েছে কোম্পানীর শেয়ারগুলোতে উচ্চমাত্রার ফটকা উপাদান যোগ করা যেগুলো দারুণ সাফল্য এনেছে আর নিজেদেরকে উচ্চহারে বিনিয়োগের স্তরে উন্নীত করেছে। (এদের ফলাফল অন্যতম শ্রেষ্ঠ ছিল এবং এগুলো সর্বনিম্ন সুদ প্রদান করত।) এই ধরনের কোম্পনীর বিনিয়োগের ক্যালিবারে হয়ত তেমন কোন পরিবর্তন আসে না, তবে এগুলোর ঝুঁকি নির্ভর করে স্টক মার্কেটে যা ঘটে, তার উপর। জনগণের উত্তেজনা ও অগ্রগতির দ্রুততার সাথে এগুলোর সত্যিকার আয়ের তুলনা করলে ঝুঁকির পরিমাণ বেড়ে যায়।

কিন্তু পাঠক প্রশ্ন করতে পারে যে কমন স্টকে বিনিয়োগ করে সেইসব বিনিয়োগকারীরা কি প্রচুর লাভ করেনি, যারা প্রথম থেকে কোম্পানীগুলোতে স্থিরচিত্তে বিনিয়োগ করেছে ও প্রবল বিশ্বাসের সাথে সেই বিনিয়োগ দীর্ঘসময় ধরে রেখছে? জবাব হল, হঁ্যা। কিন্তু একটিমাত্র কোম্পানীতে বিনিয়োগ করে লাভবান হওয়ার সুযোগ কেবল তারাই পায়, যারা চাকরি, পারিবারিক যোগাযোগ ইত্যাদির মাধ্যমে কোম্পানীর সাথে ঘনিষ্ঠ সম্পর্ক বজায় রাখে। এরা নিজেদের অর্থের বিশাল অংক একটি কোম্পানীতে রেখে দেয় এবং নানারকম প্রলোভন সত্ত্বেও নিজেদের অবস্থান থেকে নড়ে না। কোন রকম সম্পর্কহীন বিনিয়োগকারী সবসময় এই দ্বন্দ্বে ভুগতে থাকে যে তার সম্পদের বিশাল অংশ যেন সে কেবল একটি মাধ্যমে রেখে দিয়েছে। যেকোন ঘাটতি তার সমস্যাকে তীব্র করে তোলে আর আভ্যন্তরীণ ও বাহ্যিক চাপ তাকে উদ্বুদ্ধ করে আরো ভালো লাভের স্থানে সেই টাকা সরিয়ে নিতে যেতে, কিন্তু ফলাফল প্রত্যাশা থেকে অনেক দূরে থাকে।

'উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের জন্য সুপারিশকৃত তিনটি ক্ষেত্র

গড় বিনিয়োগের চেয়ে অধিকতর ভালো ফলাফল পেতে হলে দুই ধরনের নির্বাচন বা কার্যক্রমের পলিসি প্রয়োজন : (১) অন্তর্নিহিত গভীরতার একটি আনুপাতিক পরীক্ষা বাঞ্ছনীয় এবং (২) অধিকাংশ বিনিয়োগকারী বা ফটকাবাজদের পলিসি থেকে ভিন্ন হতে হবে। আমাদের অভিজ্ঞতা ও গবেষণা অনুযায়ী আমরা তিন ধরনের বিনিয়োগ প্রস্তাবনার পরামর্শ দিচ্ছি। এগুলোর প্রত্যেকটি একটি অন্যটির চেয়ে ভিন্ন এবং প্রতিটি প্রক্রিয়া প্রয়োগের জন্য ভিন্নরকম জ্ঞান ও প্রকৃতির প্রয়োজন হয়।

অপেক্ষাকৃত কম জনপ্রিয় বড় কোম্পানী যদি আমরা ধারণা করি যে যেসব কমন স্টক ভালোরকম উন্নতি করেছে বা অন্য কোন কারণে আকর্ষণীয় হয়ে উঠেছে, সেগুলোকে অতিমূল্যায়ন করা মার্কেটের বৈশিষ্ট্য, তবে এটি মেনে

নেয়াও যুক্তিসঙ্গত যে যেসব কোম্পানীর উন্নয়ন সন্তোষজনক নয়, সেগুলোকে অবমূল্যায়ন করা হয়। এটি স্টক মার্কেটের একটি মৌলিক নীতি হিসেবে প্রতিষ্ঠিত এবং এজন্য বিনিয়োগের ক্ষেত্রকে রক্ষণশীল ও প্রত্যয়ী দুটোই হতে হয়।

উদ্যোগী বিনিয়োগকারী বড় কোম্পানীগুলোর দিকে মনোযোগ দেবে, যেগুলো কম জনপ্রিয় অবস্থায় রয়েছে। যদিও ছোট কোম্পানীগুলোকে একই কারণে অবমূল্যায়ন করা হয় এবং অনেক ক্ষেত্রে পরবর্তীতে এদের আয় বেড়ে যায়, লাভে সুনিশ্চিত লোকসান ও মার্কেট কর্তৃক সুদীর্ঘ অবহেলিত হওয়ার দায় এগুলোর উপর চাপানো হয়। বড় কোম্পানীগুলো এভাবে অন্যদের উপর দ্বিগুণ সুবিধাভোগ করে। প্রথমত: মূলধন ও মেধা ব্যবহার করে সমস্যা কাটিয়ে উঠা ও সন্তোষজনক অবস্থায় ফিরে যাওয়ার শক্তি তাদের রয়েছে। দ্বিতীয়ত : যেকোন উন্নয়নের সাথে মার্কেট গতিশীল প্রতিক্রিয়া প্রদর্শন করে।

এই সূত্রের গভীরতার উল্লেখযোগ্য ব্যাখ্যা পাওয়া গেছে ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজের কম জনপ্রিয় ইস্যুগুলোর মূল্য গবেষণা করে। এতে ধারণা করা হয় যে প্রতি বছর ডিজেআইএ’র ছয় বা দশটি ইস্যুর উপর বিনিয়োগ করা হয় যেগুলো তাদের চলমান বা বিগত বছরের আয়ের সর্বনিম্ন গুণিতকে বিক্রি হয়। এগুলোকে সবচেয়ে সস্তা স্টক বলা হয় এবং দামের এই স্বল্পতা বিনিয়োগকারী বা ব্যবসায়ীদের কাছে অপেক্ষাকৃত কম জনপ্রিয় হিসেবে গণ্য হয়। এই স্টকগুলোকে বিক্রি করা হয় এক থেকে পাঁচ বছর মেয়াদের শেষদিকে। এই বিনিয়োগের ফলাফলকে তখন হয় ডিজেআইএ বা অন্যান্য সর্বোচ্চ জনপ্রিয় গ্রুপের সাথে তুলনা করা হয়। বিগত ৫৩ বছরের প্রতিটি বার্ষিক ক্রয়ের ফলাফলকে আমরা বিশদভাবে দেখিয়েছি। ১৯১৭-১৯৩৩ সালে এই প্রস্তাবনা অলাভজনক প্রমাণিত

হয়েছিল। কিন্তু ১৯৩৩ সাল থেকে এই প্রক্রিয়া যথেষ্ট সফলতা দেখিয়েছে। ১৯৩৭-১৯৬৯ সালে ড্রেক্সেল এন্ড কোম্পানীর (এখন ড্রেক্সেল ফায়ারষ্টোন) এক বছরের ৩৪টি পরীক্ষায় স্বল্পমূল্যের স্টক মাত্র তিনটি ক্ষেত্রে ডিজেআইএ'র তুলনায় খারাপ ছিল; ছয়টি ক্ষেত্রে ফলাফল প্রায় একই ছিল এবং ২৫ বছরে এসব স্টকের ফলাফল চমৎকার ছিল। ধারাবাহিক পাঁচ বছরের গড় ফলের মাধ্যমে এসব স্টকের ক্রমোন্নয়ন দেখানো হয়েছে।

TABLE 7-2 Average Annual Percentage Gain or Loss on Test Issues, 1937–1969

Period	*10 Low-Multiplier Issues*	*10 High-Multiplier Issues*	30 DJIA Stocks
1937–1942	– 2.2	–10.0	– 6.3
1943–1947	17.3	8.3	14.9
1948–1952	16.4	4.6	9.9
1953–1957	20.9	10.0	13.7
1958–1962	10.2	– 3.3	3.6
1963–1969 (8 years)	8.0	4.6	4.0

ড্রেক্সেলের হিসাবে দেখা গেছে যে ১৯৩৬ সালে নিমগুণিতকের ইস্যুতে ১০,০০০ ডলার বিনিয়োগ করা হয়েছে এবং প্রতি বছর আসল অর্থের সাথে লাভ যোগ হতে হতে ১৯৬২ সালে সেই অংক দাঁড়িয়েছে ৬৬,৯০০ ডলারে। উচ্চ-গুণিতকের স্টকে একই প্রক্রিয়ায় মূল্যমান গিয়ে ঠেকেছে মাত্র ২৫,৩০০ ডলারে; যখন ৩০টি স্টক বৃদ্ধি পেয়ে তাদের আসল ফান্ডকে ৪৪,০০০ ডলারে উন্নীত করেছে।

কম জনপ্রিয় বড় কোম্পানী কেনা ও এর কার্যক্রম পরিচালনা করা দুটোই সহজ কাজ। কিন্তু ব্যক্তিগত কোম্পানীগুলোকে বিশেষ হিসেবে গণ্য করলে কাজটি কঠিন হয়ে যায়। যেসব কোম্পানী নানামুখী আয় করে, সেগুলো

সুসময়ে অপেক্ষাকৃত বেশি মূল্য ও স্বল্প গুণিতকে এবং অসময়ে অল্প মূল্য ও উচ্চ গুণিতকে বিক্রি হয়। এই সম্পর্কটি ৭-৩ নং চিত্রে ক্রাইসলার কর্পোরেশনের হ্রাস-বৃদ্ধিতে ব্যাখ্যা করা হয়েছে। এক্ষেত্রে অস্বাভাবিক লাভের পরিমাণ দেখে এবং বিপরীতক্রমে আর কম দেখে এগুলোকে রক্ষণশীল হিসেবে গণ্য করার সুযোগ মার্কেটের ছিল। (মনে রাখবেন যে পরিসংখ্যান অনুযায়ী কোন কোম্পানী যখন তেমন উপার্জন করে না, তার শেয়ারগুলো ন্যূনতম লভ্যাংশের অনেক গুণ বেশি মূল্যে বিক্রি হয়।) এমনটি হওয়াতে ডিজেআইএ'র শীর্ষস্থানীয় কোম্পানীর তালিকায় ক্রাইসলার ব্যতিক্রমধর্মী ছিল এবং এ কারণে নিম-গুণিতকের হিসাবে এটি তেমন বিরূপ প্রভাব ফেলেনি। এ ধরনের অনিশ্চিত ইস্যুগুলোকে তালিকা থেকে বাদ দেয়াও খুব সহজ।

এই রিভিশনটি লেখার সময় আমরা ডিজেআইএ'র নিম গুণিতক প্রক্রিয়া একটি দলের উপর প্রয়োগ করেছি যেটা ১৯৬৮ সালের শেষে কেনা হয় ও ১৯৭১ সালের ৩০ জুন পুনঃমূল্যায়ন করা হয়। সেসময়

TABLE 7-3 Chrysler Common Prices and Earnings, 1952–1970

Year	Earnings Per Share	High or Low Price	P/E Ratio
1952	$ 9.04	H 98	10.8
1954	2.13	L 56	26.2
1955	11.49	H 101½	8.8
1956	2.29	L 52 (in 1957)	22.9
1957	13.75	H 82	6.7
1958	(def.) 3.88	L 44[a]	—
1968	24.92[b]	H 294[b]	11.8
1970	def.	L 65[b]	—

[a] 1962 low was 37½.

[b] Adjusted for stock splits. def.: Net loss.

অংকটি বেশ হতাশাব্যঞ্জক প্রমাণিত হয়। নিম-গুণিতকের ছয় বা দশটি ইস্যু প্রচন্ড ক্ষতিগ্রস্থ হয় ও উচ্চ-গুণিতক নির্বাচন ভালো লাভ দেখায়। ৩০টি অভিজ্ঞতার খাতায় এই একটিমাত্র ফলাফলের উপর ভিত্তি করে শেষকথা বলা উচিত নয়, কিন্তু এই সাম্প্রতিক ঘটনাটি বিশেষ প্রভাব ফেলে। হয়ত উদ্যোগী বিনিয়োগকারী 'নিম-গুণিতক প্রক্রিয়া দিয়ে শুরু করবে, কিন্তু বিভিন্ন মাত্রা ও গুণের সমন্বয়ে তার পোর্টফোলিওকে সমৃদ্ধ করে তুলবে।

দরাদরি ইস্যু ক্রয়

গবেষণার উপর ভিত্তি করে দরাদরির ইস্যু বলতে আমরা সেটাকেই বুঝি, যেটা যত না বিক্রি হয়, তার চেয়ে অনেক বেশি মূল্যবান বলে মনে হয়। বন্ড, প্রেফারড স্টক ও কমন স্টক সবই এর আওতাভুক্ত। তবে একটি ইস্যুকে প্রকৃতপক্ষে দরাদরি ইস্যু বলা যায় না, যদি না নির্দেশিত মূল্য আসল মূল্যের চেয়ে ৫০% বেশি হয়। কোন্ কোন্ বিষয় দেখে বুঝা যায় যে মূল্যমানের মধ্যে এত বড় বৈষম্য বিদ্যমান? দরাদরি কিভাবে করা যায় আর বিনিয়োগকারী লাভবান হয়?

দুই ধরনের পরীক্ষার মাধ্যমে দরাদরির কমন স্টককে নির্ধারণ করা যায় প্রথমটি হল গুণবিচারের প্রক্রিয়ায়। ভবিষ্যতের আয়কে হিসাব করে ও যথাযথ গুণিতকের মাধ্যমে একে গুণ করার উপর ব্যাপারটি অনেকটা নির্ভরশীল। যদি ফলাফল বাজারদরের চেয়ে বেশি হয় ও বিনিয়োগকারীর আস্থা থাকে এই প্রক্রিয়ার উপর, তবেই সে সেই স্টককে দরাদরির বলে অভিহিত করতে পারে। দ্বিতীয় পরীক্ষাটি হল ব্যক্তিগত মালিকানাধীন কোন ব্যবসার মান নির্ধারণ করা। এই মূল্যায়নও ভবিষ্যতের প্রত্যাশিত আয়ের উপর নির্ভর করে, কাজেই ফলাফলও প্রথমটার অনুরূপ হওয়ার সম্ভাবনা।

কিন্তু দ্বিতীয়টিতে সম্পদের মান নির্ধারণে প্রথমটির চেয়ে অনেক বেশি মনোযোগ দেয়া সম্ভব।

এই হিসেবে পরিমাপ করলে মার্কেটের অনেকগুলো কমন স্টক দরাদরির ইস্যু হিসেবে গণ্য করা যায়। এটি সত্য যে চলমান আয় ও অদূর ভবিষ্যতের প্রত্যাশা হয়তো দুর্বল, তবে ভবিষ্যতের পরিস্থিতিকে গড়ে পরিমাপ করলে মূল্যমান অনেক বেড়ে যেতে পারে। মার্কেটের দূরবস্থায় এধরনের সাহস ধরে রাখা কেবল অভিজ্ঞতার খাতিরে নয়, মূল্য বিচার করার জোরালো প্রক্রিয়ার ক্ষেত্রেও গুরুত্বপূর্ণ।

মার্কেটের এরকম মর্জি যেটা সাধারণ তালিকায় সম্প্রতি দরাদরির পরিস্থিতি সৃষ্টি করেছে, অনেক ব্যক্তিগত ইস্যুর অস্তিত্ব রক্ষার জন্যও প্রায় সর্বত্র ব্যবহৃত হচ্ছে। মার্কেটে এখন সামান্য কিছুকেও অনেক বড় করে দেখান হয় আর সাধারণ পরিবর্তনকেও অতিরঞ্জিত করে তুলে ধরা হয়। এমনকি আগ্রহ বা উত্তেজনার সামান্য ঘাটতিও আজকাল মূলহাস ঘটায়। এভাবেই অবমূল্যায়নের দুটো সূত্র পাওয়া যয় ঃ (১) সাম্প্রতিক নৈরাশ্যমূলক ফলাফল ও (২) দীর্ঘস্থায়ী অবহেলা বা জনপ্রিয়তা না থাকা।

যা-ই হোক, এসব কারণের কোনটাকেই কিন্তু কমন স্টকে সফল বিনিয়োগের গাইড হিসেবে মেনে নেয়া যায় না। আমরা কিভাবে নিশ্চিত হব যে সাম্প্রতিক হতাশ ফলাফল সাময়িক হতে পারে? সত্যি বলতে কি, এধরনের ঘটনার প্রচুর উদাহরণ দেয়া যেতে পারে। স্টীলের স্টক এ ধরনের ঘূর্ণায়মান বৈশিষ্ট্যের জন্য বিখ্যাত। বুদ্ধিমান ক্রেতারা কম মূল্যের সময় এই স্টক কিনে নেয় আর মূল্য উর্ধ্বগতি হলে বিক্রি করে ভালো লাভ করে। চিত্র ৭-৩ এর তথ্যে দেখানো হয়েছে যে ক্রাইসলার কর্পোরেশন একটি আকর্ষণীয় উদাহরণ প্রদান করেছে।

এগুলোই যদি স্টকের উত্থান-পতনের মানদন্ড হয়ে থাকে, তবে স্টক

মার্কেটে টাকা আয় করা অত্যন্ত সহজ হওয়ার কথা। দুর্ভাগ্যবশত: আমরা আয় ও মূল্যহ্রাসের অসংখ্য উদাহরণ দিতে পারি, যেগুলো পরবর্তীতে মাথা তুলে দাঁড়াতে পারেনি। এগুলোর মধ্যে অ্যানাকোন্ডা অয়ার ও ক্যাবল, যেটি ১৯৫৬ সাল পর্যন্ত যথেষ্ট আয় করেছে। ১৯৫৬ সালে এর আয় ছিল ৮৫। পরবর্তী ছয় বছর পর্যন্ত আয় কমতে কমতে ১৯৬২ সালে ২৩.৫০ তে গিয়ে দাঁড়ায়। এরপরের বছর প্রতিষ্ঠানটি অ্যানাকোন্ডা করপোরেশনের হাতে চলে যায়।

এ ধরনের বিভিন্ন অভিজ্ঞতায় বুঝা যায় যে কেবল আয় ও মূল্যের পরিমাণ কমে যাওয়া ছাড়াও অন্যান্য বিষয়ের প্রতি বিনিয়োগকারীকে মনোযোগী হতে হবে। বিগত দশ বছর বা তার চেয়েও বেশি সময়কাল আয়ের স্থায়ীত্ব, বিশাল আকৃতি ও আর্থিক শক্তির প্রতি তাকে নজর দিতে হবে। এইক্ষেত্রে বড় ও বিখ্যাত কোম্পানীর অতীতের গড় মূল্য ও গড় মূল্য/আয়ের গুণিতকের মধ্যে চমৎকার সম্মেলন পাওয়া যায়। আমরা পাঠকদেরকে নিশ্চিত করে বলতে চাই যে ধারণাকৃত লাভ' ও 'সত্যিকার অর্থে লাভ' এর মধ্যে বিশাল ব্যবধান রয়েছে। আমাদের গুরুতর সন্দেহ রয়েছে যে উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের জন্য ক্রাইসলার জাতীয় রোলার কোষ্টার মাধ্যম উপযুক্তকিনা।

আমরা উল্লেখ করেছি যে মূলহাসের দ্বিতীয় কারণ হল দীর্ঘস্থায়ী অবহেলা বা জনপ্রিয়তা না থাকা। এ ধরনের একটি সাম্প্রতিক উদাহরণ হল ন্যাশনাল প্রেসটো ইন্ডাস্ট্রিজ। ১৯৬৮ সালে বুল মার্কেটে এটি ৪৫ করে বিক্রি হয়েছিল, যেটা সে সময়ের ৫.৬১ ডলার আয়ের ৮ গুণ ছিল। ১৯৬৯ ও ১৯৭০ সালে প্রতি শেয়ারে লাভ বেড়ে গিয়েছিল, কিন্তু ১৯৭০ সালে মূল্য কমে ২১ হয়েছিল এটি সে বছরের আয়ের ৪ গুণ কম ছিল ও সম্পদের নেট মূল্য থেকে কম ছিল। ১৯৭২ সালের মার্চে এটি বিক্রি হয়েছিল ৩৪

করে, যেটা বিগত রিপোর্টের আয়ের মাত্র ৫.৫০ গুণ।

স্ট্যান্ডার্ড ওয়েল অব ক্যালিফোর্নিয়া হল আরেকটি উদাহরণ। ১৯৭২ সালে এটি ৫৬ তে বিক্রি হয়েছিল ঠিক ১৩ বছর আগের মত। এক-আধটু উন্নয়নের পাশাপাশি এর আয় লক্ষ্যনীয় রকম স্থির ছিল, কেবল একবার সামান্য কমে গিয়েছিল। তালিকায় এর মূল্য মার্কেটের মূল্যের সমপরিমাণ ছিল। ১৯৫৪-৭১ সালের রেকর্ড সত্ত্বেও কোম্পানী কখনও তার গড় বার্ষিক মূল্য বর্তমান আয়ের ১৫ গুণ হিসেবে দেখায়নি। ১৯৭২ সালের শুরুতে এর মূল্য/আয়ের অনুপাতছিল মাত্র ১০।

কমন স্টকের মূল্য অবিশ্বাস্যরকম কমে যাওয়ার তৃতীয় কারণ হয়ত কোম্পানীর আয়ের সত্যিকার চিত্র না পাওয়া। নর্থান প্যাসিফিক রেলওয়ের কথা এক্ষেত্রে উল্লেখ করা যেতে পারে, যেটা ১৯৪৬-৪৭ সালে ৩৬ থেকে কমে ১৩.৫০ হয়েছিল। ১৯৪৭ সালের প্রকৃত আয় শেয়ার প্রতি ১০ ডলারে নেমে গিয়েছিল। স্টকের মূল্য ১ ডলার লভ্যাংশ দেয়ার কারণে বেশ ক্ষতিগ্রস্থ হচ্ছিল। আর পরিসংখ্যান পদ্ধতির আশ্রয় নিয়ে প্রকৃত আয়ের বেশিরভাগ অর্থ জনতার কাছে গোপন রাখা হচ্ছিল বলে লভ্যাংশের বিষয়টিকেও অবহেলা করা হচ্ছিল।

কোম্পানীর সমস্ত খরচ বাদ দেয়ার পর এর মূলধনের চেয়েও কম মূল্যে যদি কোন ইস্যু বিক্রি করা হয়, তবে সেটাকে দরাদরির ইস্যু হিসেবে সহজে নির্ধারণ করা যায়। এর মানে হল ক্রেতাকে বিল্ডিং, মেশিনারি ইত্যাদি বা স্বনামধন্য পণ্যের জন্য তেমন কোন খরচও করতে হচ্ছে না। খুব কম কোম্পানীই মূলধনের চেয়ে কম দাম ধার্য করে, যদিও সেইসাথে অন্যান্য বিষয় সম্পৃক্ত থাকে। আশ্চর্যের ব্যাপার হল, দরাদরির মাধ্যমে কেনার মত প্রচুর পরিমাণ স্টক মার্কেটে পাওয়া যায়। ১৯৩৭ সালের একটি প্রতিবেদনে বলা হয়েছে যে মার্কেটের অবস্থা যখন কোনমতেই নিম্ন বলে বলা যায় না,

সেসময়ও এধরনের ১৫০ কমন স্টক ছাড়া হয়েছিল। ৭.৪নং চিত্রে ১৯৫৭ সালের ৩১ ডিসেম্বরে সেই ক্রয়ের ফলাফল বিবরণী দেয়া আছে। ৮৫ কোম্পানীর প্রতিটি শেয়ারকে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের মান্থলি স্টক গাইডে উল্লেখ করা হয়েছে, যেগুলো দুই বছরের জন্য ধরে রাখা হয়েছিল। কাকতালীয় ব্যাপারের মত এই দুই বছরে প্রতিটি স্টক নেট-কারেন্ট অ্যাসেট ভ্যালুতে পৌঁছে গিয়েছিল। সেসময় স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৪২৫টি ইন্ডাস্ট্রিয়ালের পোর্টফোলিও ৫০% এর স্থলে ৭৫% লাভ করেছিল। উল্লেখযোগ্য বিষয় হল কোন ইস্যুই লোকসান দেয়নি, সাতটি ইস্যু একইরকম ছিল আর ৭৮টি প্রচুর লাভ করেছিল।

বিচিত্র বিষয়ের ভিত্তিতে বিনিয়োগ নির্বাচনের এই প্রক্রিয়া দীর্ঘসময় ধরে, বিশেষত : ১৯৫৭ সালে বেশ ভালো ফল দিয়েছে। নির্দ্বিধায় একথা হয়ত বলা যায় যে এর মাধ্যমে একটি নিরাপদ ও লাভজনক উপায়ে প্রতিকূল পরিস্থিতির সুযোগ নেয়া যায়। যাই হোক ১৯৫৭ সালের পর থেকে এই

TABLE 7-4 Profit Experience of Undervalued Stocks, 1957–1959

Location of Market	*Number of Companies*	*Aggregate Net Current Assets Per Share*	*Aggregate Price Dec. 1957*	*Aggregate Price Dec. 1959*
New York S.E.	35	$ 748	$ 419	$ 838
American S.E.	25	495	289	492
Midwest S.E.	5	163	87	141
Over the counter	20	425	288	433
Total	85	$1,831	$1,083	$1,904

ধরনের সুযোগ অনেক সীমিত হয়ে পড়ে এবং অন্যান্য সুযোগগুলোতে লাভ কমে যায় বা লোকসান হয়ে যায়। ১৯৬৯-৭০ সালে মার্কেটের ধ্বসের

কারণে 'সাব-ওয়ার্কিং-ক্যাপিটেল' নামে নতুন এক ফসলের জন্ম হয়। আমরা ১৫তম অধ্যায়ে উদ্যোগী বিনিয়োগকারীদের স্টক নির্বাচনের সময় এই বিষয়টি বিস্তারিত জানাব।

মধ্যমানের কোম্পানীগুলোতে দরাদরি-ইস্যুর ধরণ ও মধ্যমানের কোম্পানী বলতে আমরা সেটাকেই বুঝি, যেটা ইন্ডাস্ট্রিতে শীর্ষস্থানীয় নয়। কাজেই সাধারণত : সেক্ষেত্রে এটি অন্যতম ছোট স্থান দখল করলেও গুরুত্বহীন লাইনে এটি শীর্ষে থাকতে পারে। ব্যতিক্রম হল, কোন কোম্পানী যখন নিজেকে বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক হিসেবে প্রমাণিত করে, সেটাকে সাধারণত: মধ্যমানের বলে গণ্য করা যায় না।

১৯২০ সালের বুল মার্কেটের সময় ইন্ডাস্ট্রির নেতৃস্থানীয় ও অন্যান্য ইস্যুগুলোর মধ্যে খানিকটা পার্থক্য হিসাব করা হত, দ্বিতীয়টিকে বেশি গুরুত্ব দেয়া হত। মানুষ মনে করত যে মধ্যমানের কোম্পানী বৃহৎ কোম্পানীগুলোর চেয়ে অনেক বেশি শক্তভাবে সমস্যা সামলাতে পারে। ১৯৩১-৩২ সালের হতাশা প্রথম স্তরের নীচের কোম্পানীগুলোর উপর বিরূপ প্রতিক্রিয়া সৃষ্টি করে। সেই অভিজ্ঞতার ফলে বিনিয়োগকারীরা শীর্ষস্থানীয় কোম্পানীর প্রতি আগ্রহী হয়ে উঠে এবং মধ্যমানের সাধারণ কোম্পানীর প্রতি ক্রমাগত আকর্ষণ হারায়। এর মানে হল সাধারণ কোম্পানীগুলো আয় ও সম্পদের তুলনায় অনেক নিমমূল্যে বিক্রি হয়ে যায়। কোন কোন সময় মূল্য এত কমে যায় যে দরাদরির পর্যায়ে তুলতে কষ্ট হয়।

বিনিয়োগকারীরা যখন মধ্যমানের কোম্পানীগুলোতে বিনিয়োগ বন্ধ করে দেয়, যদিও অনেক কম মূল্যে এগুলো বিক্রি হয়, তারা বিশ্বাস বা ভয় করে যে এই কোম্পানীগুলোর ভবিষ্যত অন্ধকার। মূলত: অবচেতন মনে তারা ভাবে যে যেকোন মূল্যই তাদের জন্য চড়া হয়ে যায়, কারণ তারা অচল কোম্পানী নিয়ে ভাবছে। ১৯২৯ সালে 'বু টিপস' সূত্রের জন্য কোন মূল্যই

বাড়তি ছিলো না কারণ তাদের ভবিষ্যতের সম্ভাবনা ছিল সীমাহীন৷ এই দুই ধরনের মতামতই অতিরঞ্জিত এবং বিনিয়োগের ক্ষেত্রে চরম ভুল৷ মূলত: প্রাইভেট-কোম্পানীর সাথে তুলনা করলে মধ্যমানের কোম্পানীগুলো বেশ বড়। এই ধরনের কোম্পানীগুলো কেন নিশ্চিতভাবে কার্যক্রম চালাতে পারে না, অর্থনৈতিক পরিবর্তনের চাপে পিষ্ট হয়, এর সুনির্দিষ্ট কারণ জানা নেই, তবে মোটের উপর এদের আয় ভালো হয়৷

উপরের বিবরণ থেকে বুঝা যায় যে মধ্যমানের কোম্পানীগুলোর প্রতি স্টক মার্কেটের আচরণ অবাস্তব ও যথেষ্ট অবমূল্যায়িত। কিন্তু দ্বিতীয় বিশ্বযুদ্ধ ও তার পরবর্তী সময়ে বড়গুলোর চেয়ে ছোট কোম্পানীগুলো অনেক বেশি লাভজনক ছিল, কারণ তখন বিক্রির কোন প্রতিযোগিতা ছিল না, বিক্রি ক্রমে বাড়ছিল আর লাভের অংক লাফ দিচ্ছিল৷ এভাবে ১৯৪৬ সালে মার্কেটের ধরণ যুদ্ধ পূর্ববর্তী অবস্থার সম্পূর্ণ বিপরীত হয়ে গেল। যখন ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজের শীর্ষস্থানীয় স্টকগুলো ১৯৩৮ সালের শেষ থেকে ১৯৪৬ সালে মাত্র ৪০% বেড়েছে, স্টান্ডার্ড এন্ড পুওরের কমমূল্যের ইনডেক্সগুলো ২৮০% এর নীচে নামেনি৷ ফটকাবাজ ও কিছু আত্মকেন্দ্রিক বিনিয়োগকারীরা সেসময় গুরুত্বহীন কোম্পানীগুলোর নতুন ও পুরনো-দুই ধরনের ইস্যু কিনতে আগ্রহী হল৷ ঘড়ির পেণ্ডুলাম এভাবেই উল্টোদিকে ঘুরে গেল৷ মধ্যমানের যেসকল ইস্যু আগে দরাদরির বিশাল সুযোগ রাখত, এখন অতি উৎসাহ ও অতিমূল্যায়নের উদাহরণ হয়ে আত্মপ্রকাশ করল। ১৯৬১ ও ১৯৬৮ সালে এই চিত্র কিছুটা ভিন্নভাবে দেখা গেছে৷ আজকাল মানুষ ছোট কোম্পানীগুলোর নতুন অফারের দিকে ঝুঁকে পড়েছে এবং ইলেকট্রনিক্স', 'কম্পিউটারস', 'ফ্রেনসাইস' জাতীয় শেয়ারে প্রচন্ড আগ্রহী হয়ে উঠেছে৷

ঠিক যেমনটি হওয়া উচিত, সেভাবেই এই অতিমূল্যায়নের কারণে মার্কেটের

পতন চরম হয়ে উঠে। কোন কোন ক্ষেত্রে পেন্ডুলাম সুনিশ্চিত অবমূল্যায়নে পৌছে যায়।

যদি মধ্যমানের বেশিরভাগ ইস্যু অবমূল্যায়িত হয়, তবে কিসের ভিত্তিতে বিনিয়োগকারী বিশ্বাস করে যে এই পরিস্থিতিতে সে লাভ করতে পারবে? কারণ ইস্যুগুলো অনিশ্চিত হয়ে পড়লে সে কি একই অবস্থায় থেকে গেল না যখন সে ওগুলো কিনেছিল? এই জবাবটি সামান্য জটিল। মধ্যমানের কোম্পানী স্টক দরাদরির মাধ্যমে কিনলে নানা ধরনের লাভ পাওয়া যায়।

প্রথমত : লভ্যাংশ বেশ বড়।

দ্বিতীয়ত : পুন:বিনিয়োগকৃত অংক মূল টাকার সাথে মিলে বড় হয়ে যায় ও অবশ্যই বাড়তি মুনাফা বয়ে আনে। পাঁচ থেকে সাত বছরের মধ্যে এই অংক অনেক বড় হয়ে যায়।

তৃতীয়ত : বুল মার্কেটের সময় সাধারণত : কম মূল্যের ইস্যুগুলো সহনশীল থাকে। কাজেই ন্যূনতম গ্রহণযোগ্য পর্যায়ে ইস্যুগুলোর মূল্য ধার্য হয়।

চতুর্থত : বৈশিষ্ট্যহীন মার্কেটের এই দুঃসময়ে মূল্যমান সমতায় আনার একটি অবিচ্ছিন্ন প্রক্রিয়া চলতে থাকে, যার দরুন মধ্যমানের অবমূল্যায়িত ইস্যুগুলো এ সময় মোটামুটি স্তরে উন্নীত হয়।

পঞ্চমত : সুনির্দিষ্ট কারণ হল যে নতুন পরিস্থিতির উদ্ভব বা নতুন পলিসি প্রয়োগ কিংবা প্রশাসনের পরিবর্তনের কারণে অতীতের করুণ রেকর্ডকে শুদ্ধ করা হয়।

সম্প্রতি গুরুত্বপূর্ণ নতুন বিষয়টি হল নানামুখী কর্মসূচীর আওতায় বড় কোম্পানীগুলো ছোট কোম্পানীগুলোকে সমর্থন দিয়েছে। ফলে নির্ধারিত মূল্য যথেষ্ট ন্যায়সঙ্গত হয়েছে এবং অধিক মূল্য খুব বেশি ধোপে টিকেনি। ১৯৭০ সালে সুদের হার যখন অনেক কমে গেল, বন্ড ও প্রফারড স্টকের ক্ষেত্রেও দরাদরি শুরু হয়, যেগুলো দাবীকৃত অংকের চেয়ে অনেক কমে বিক্রি হল। বর্তমানে ভিন্নরকম একটি পরিস্থিতি সৃষ্টি হয়েছে, যখন সুরক্ষিত ইস্যুগুলোও ৪.৫০% তার চেয়েও কম কূপন রেট বহন করলে প্রচুর ডিসকাউন্টে বিক্রি হয়ে যায়। যেমন-১৯৮৬ সালের আমেরিকান টেলিফোন এন্ড টেলিগ্রাফ ২.৬২৫ এস ১৯৭০ সালে ৫১ এর কমে বিক্রি হয়; ১৯৮৩ সালে ডেরে এন্ড কোং ৪.৫০ এস ৬২ এর কমে বিক্রি হয়। এগুলো অনেক বছর আগেই দরাদরির সুযোগ দিতে পারত, যদি চলমান সুদের হার কমতো। দরাদরির জন্য বন্ড ইস্যু অনেক বেশি পুরনো। অর্থনৈতিক সমস্যার কারণে আমরা আবার হয়তো রেলপথের প্রথম-মর্টগেজকৃত বন্ডে ফিরে যাব, যেটা ২০ এস বা ৩০ এসে বিক্রি হয়। এই পরিস্থিতি অনভিজ্ঞ বিনিয়োগকারীদের জন্য নয়, যাদের মূল্যবোধের ঘাটতি আছে, কারণ তারা সংকটে পড়বে। তবে এই পরিস্থিতির একটি অন্তর্নিহিত সুযোগ রয়েছে। সতর্ক ও সাহসী গবেষণার মাধ্যমে এতে কিছু চমৎকার অফারের আমন্ত্রণ দেখা যায়। ১৯৪৮ সালের শেষদিকে রেলরোড বন্ডের বিলিয়ন ডলার গ্রুপ অসংখ্য সুযোগ তৈরি করে দিয়েছিল। তখনও এই সুযোগগুলো অনেক ভীতিকর ছিল, কিন্তু ১৯৭০ সালে এর ফল পাওয়া গেছে।

বিশেষ পরিস্থিতি বা কর্মসূচী

খুব বেশিদিন আগের কথা নয়। যারা বিশেষ পরিস্থিতি সম্পর্কে ধারণা

রাখে, তারা নিশ্চিতভাবে আকর্ষণীয় অংক লাভ করত এবং মার্কেটের স্বাভাবিক পরিস্থিতিতেও একথা সত্য ছিল। এই ক্ষেত্রটি সাধারণ জনগণের জন্যও নিষিদ্ধ ছিল না। যাদের এই বিষয়ে আগ্রহ রয়েছে, বড় কোন প্রাতিষ্ঠানিক শিক্ষা ছাড়াই তারা উপায়গুলো শিখে নিতে পারে ও সফল হতে পারে। অন্যদেরকে এই প্রস্তাবনার গভীরতা বুঝতে হলে যথেষ্ট সতর্ক হতে হবে আর নিজেদেরকে সেইসব তরুণদের সাথে একাত্ম করতে হবে, যারা 'বিশেষ পরিস্থিতিতে উদ্ভূত ফান্ডগুলো পরিচালনা করে। কিন্তু সম্প্রতি বিভিন্ন কারণে এ ধরনের বাণিজ্য ও কর্মসূচী' ঝুঁকিপূর্ণ ও অলাভজনক হয়ে উঠেছে। এর কারণ হয়ত এই যে আসন্ন সময়ে পরিস্থিতি অনেক বেশি অনুকূল থাকবে। তবে যেকোন পরিস্থিতিতে এই কর্মসূচীর বৈশিষ্ট্য ও উৎপত্তি দু'একটা উদাহরণের মাধ্যমে নির্ধারণ করা খুব গুরুত্বপূর্ণ।

বড় কোম্পানীগুলো যখন ছোটগুলোকে অনেক বেশি গ্রহণ করে নেয়, তখন এই বিশেষ পরিস্থিতির জন্ম হয়, যেহেতু বিভিন্ন ধরনের পণ্য ততোধিক প্রশাসনের হাতে চলে যায়। অনেক সময় নতুন কিছু না খুলে অন্য কোম্পানীর সাথে যুক্ত হওয়ার কারণে বেশ ভালো ব্যবসা হয়। এই ধরনের গ্রহণযোগ্যতাকে সম্ভবপর ও বাণিজ্যকে সফল করতে হলে সবসময় চলমান মূল্যকে কিছুটা কমিয়ে দিতে হয়। যারা এই বিষয়ে গবেষণা করে ও অভিজ্ঞতার সঠিক মূল্যায়ন করে, তারা আকর্ষণীয় লাভের সুযোগ পায়।

কয়েক বছর আগেও রেলপথের বন্ড কিনে অনেক বিনিয়োগকারী প্রচুর অর্থ উপার্জন করেছে। তারা জানত যে রেলপথ পুন:স্থাপিত হলে এই বন্ডের দাম অনেক বেড়ে যাবে। মার্কেট পুন:স্থাপনার প্রকল্প ঘোষণা হওয়ার পর নতুন সিকিউরিটির জন্ম হয়। এগুলোর মূল্য পুরনো ইস্যুর মূল্যের চেয়ে অপেক্ষাকৃত বেশি হয়। এক্ষেত্রে পরিকল্পনা বাস্তবায়িত না হওয়া বা অপ্রত্যাশিত বিলম্বের বেশ ঝুঁকি থাকে, কিন্তু এই বাণিজ্য কর্মসূচী যথেষ্ট

লাভজনক হিসেবে প্রমাণিত।

জনকল্যাণে প্রতিষ্ঠিত কোম্পানীগুলো ভেঙ্গে যাওয়ার সময় এরকম কিছু সুযোগ সৃষ্টি হয়। এইসব কোম্পানীগুলো যখন বিভিন্ন দলের আওতায় পরিচালিত হওয়ার জন্য বদলে যায়, ঠিক সেসময় এগুলোর মূল্য বেড়ে যায়।

একটি আভ্যন্তরীণ বিষয় হল কোন ইস্যুর বৈধতাকরণ যখন জটিল মনে হয়, তখন সেটিকে অবমূল্যায়ন করার ঝোক চাপে সিকিউরিটি মার্কেটের। ওয়াল স্ট্রীটের একটি পুরনো সূত্র হল কখনও আইনের ঝামেলায় না জড়ানো।"

যে সকল ফটকা ব্যবসায়ী দ্রুত কাজে নামতে চায়, তাদের জন্য এটি একটি গুরুত্বপূর্ণ উপদেশ। কিন্তু এ কথা মানতে গেলে সিকিউরিটিতে দরাদরির সুযোগ রাখতে হয় আর তাতে করে এদের মূল্য অনেকটা কমে যায়।

বিশেষ পরিস্থিতিকে ব্যবহার করা হল বিনিয়োগের একটি শাখা যেটিতে স্বতন্ত্র মানসিকতা ও উপাদানের প্রয়োজন পড়ে। আমাদের অল্প সংখ্যক কিছু উদ্যোগী বিনিয়োগকারী এ কাজে যুক্ত হয় এবং সেই জটিল প্রক্রিয়ার জন্য এই বইটি উপযুক্ত বাহন নয়।

বিনিয়োগের ক্ষেত্রে আমাদের নিয়মের ব্যাপক প্রয়োগ

বিনিয়োগের পলিসি প্রথমত: নির্ভর করে বিনিয়োগকারী প্রতিরক্ষামূলক হবে না উদ্যোগী হবে, তার উপর। উদ্যোগী বিনিয়োগকারীর সিকিউরিটির মান সম্পর্কে প্রচুর জ্ঞান থাকতে হবে যাতে সিকিউরিটি কার্যক্রম ও ব্যবসা প্রতিষ্ঠানের উপর সে সমানভাবে লক্ষ্য রাখতে পারে। প্রতিরক্ষামূলক ও উদ্যোগী- এই দুই স্তরের মাঝামাঝি অবস্থানের কোন সুযোগ নেই। বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী তাদেরকে এমন এক অবস্থানে রাখতে চায়, আমাদের মতে, তাতে অর্জনের চেয়ে হতাশার পরিমাণ বেশি।

'অর্ধেক ব্যবসায়ী হয়ে কোন বিনিয়োগকারী ব্যবসার অর্ধেক মুনাফা পাওয়ার স্বপ্ন দেখতে পারে না।

বেশিরভাগ সিকিউরিটি ক্রেতারা প্রতিরক্ষামূলক দলের অন্তর্ভুক্ত। আংশিক ব্যবসায় বিনিয়োগ করার সময়, ইচ্ছা বা মানসিকতা তাদের থাকে না। তারা প্রতিরক্ষামূলক পোর্টফোলিও মেনে সর্বোচ্চ ফলাফল চায় এবং সেই অর্জনকে অন্য কোন মাধ্যমে প্রয়োগ করে পরিমাণ বাড়ানোর ইচ্ছা থেকে তারা দূরে থাকে।

যেকোন রকম সিকিউরিটি কর্মসূচীতে উদ্যোগী বিনিয়োগকারী নিজেকে যুক্ত করে নেয়, কারণ তার ট্রেনিং ও মূল্যায়ন প্রতিষ্ঠিত বাণিজ্যিক মাপকাঠিতে যথার্থ বলে বিবেচিত।

এই ধরনের বিনিয়োগকারীদের জন্য আমরা মানসম্মত ব্যবসায়িক প্রক্রিয়া তুলে ধরার চেষ্টা করেছি। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য অন্ত নিহিত নিরাপত্তা, নির্বাচনের সারল্য ও সন্তোষজনক ফলাফল-এই তিনটি জরুরী বিষয়ের দিকে লক্ষ্য রেখেছি। এই পদ্ধতি ব্যবহারের জন্য আমরা সুপারিশকৃত বিনিয়োগের তালিকা থেকে অনেক সিকিউরিটি সরিয়ে রেখেছি যেগুলো নানা ধরনের বিনিয়োগকারীদের জন্য উপযুক্ত। এই নিষেধাজ্ঞা আমাদের প্রথম অধ্যায়ে দেয়া হয়েছে।

আসুন প্রয়োগ করার আগে পুরো বিষয়টা আমরা আবার খতিয়ে দেখি। আমরা তিন ধরনের সিকিউরিটিকে পূর্ণমূল্যেকিনতে নিষেধ করেছি : ••

(১) ফরেন বন্ড,

(২) সাধারণ প্রেফারড বন্ড ও

(৩) মধ্যমানের কমন স্টক।

'পূর্ণ মূল্য' বলতে বন্ড বা প্রেফারড স্টকের সমান দাম এবং কমন স্টকের

ক্ষেত্রে এন্টারপ্রাইজের মূল্যের কথা বলেছি। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীরা এগুলোকে অগ্রাহ্য করবেন আর উদ্যোগী বিনিয়োগকারীরা দরাদরির ভিত্তিতে কিনবেন, যেটাকে আমরা সিকিউরিটির প্রকৃত মূল্যের দুই তৃতীয়াংশ বলে উল্লেখ করেছি।

সকল বিনিয়োগকারী আমাদের উপদেশ মেনে চললে কি হত? এই প্রশ্নটি ফরেন বন্ডের ব্যাপারে লেখার সময়ও উল্লেখ করা হয়েছিল এবং এক্ষেত্রে আমাদের কিছুই বলার নেই। ইস্যুরেন্স কোম্পানীর মত কর্পোরেশনগুলো বিনিয়োগের যোগ্য প্রেফারড স্টকগুলো কিনতে পারে, যাতে করে বিশেষ আয়কর স্ট্যাটাস থেকে কিছু লাভ পাওয়া যায়।

বাতিলের ক্ষেত্রে আমাদের পলিসির সবচেয়ে সমস্যাকীর্ণ ক্ষেত্র হল মধ্যমানের কমন স্টক। যদি বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী প্রতিরক্ষামূলক অবস্থানে দাঁড়িয়ে এসব না কিনে, তবে সম্ভাব্য ক্রেতাদের জন্য বিষয়টি চরম আকার ধারণ করবে। তার চেয়েও বড় কথা হল, উদ্যোগী বিনিয়োগকারীরা যদি দরাদরির ভিত্তিতে এসব কেনে, তবে এই ইস্যুগুলো প্রকৃত মূল্যের চেয়ে অনেক কমে বিক্রি হতে হতে ধ্বংস হয়ে যাবে।

এই পরিস্থিতিকে চরম ও এমনকি অনৈতিক বলে মনে হচ্ছে। তবু বিগত ৪০ বছরে এই ক্ষেত্রগুলোতে যা ঘটেছে, আমরা কেবল সেটাই বুঝার চেষ্টা করেছি। মধ্যমানের ইস্যুগুলোঅনেক সময় একটি কেন্দ্রীয় স্তরে উঠানামা করে, যেটির অবস্থান মোটামুটি ভালো, যদিও তা প্রকৃত মূল্যের কম। অনেক সময় সেই মূল্যকেও অতিক্রম করা হয়, তবে সেটা বুল মার্কেটের উত্থানের সময়।

আমরা কেবল পরামর্শ দিতে পারি যে উদ্যোগী বিনিয়োগকারীরা প্রথমে

মধ্যমানের ইস্যুগুলোর অবস্থান বুঝে নেবে এবং তারপর কেন্দ্রীয় স্তর থেকে সেই ইস্যু কিনবে, যেটা সময়োপযোগী।

এখানে পরস্পরবিরোধিতা রয়েছে। ভালোভাবে নির্বাচিত মধ্যমানের কোম্পানী গড়ে ইন্ডাস্ট্রিয়াল নেতৃস্থানীয় কোম্পানীর মতই সম্ভাবনাময়। অবস্থানজনিত সামান্য যে দুর্বলতা রয়েছে, সেটা উন্নয়নের সাথে সাথে কেটে যায়। অনেক পাঠকের কাছে এধরনের মধ্যমানের ইস্যু কেনাকে 'নির্বুদ্ধিতা' বলাটা অযৌক্তিক মনে হবে। আমাদের ধারণা সবচেয়ে শক্তিশালী যুক্তি হল অভিজ্ঞতা। অর্থনৈতিক ইতিহাস থেকে স্পষ্টভাবে জানা যায় যে বিনিয়োগকারীরা মধ্যমানের কমন স্টক থেকে কেবল তখনই সন্তোষজনক ফল পেতে পারে, যখন তারা দরাদরির ভিত্তিতে প্রকৃত মূল্যের চেয়ে কম দামে সেই ইস্যু কিনে নেয়।

শেষের বাক্যটিতে বুঝা যায় যে এই নীতি কেবল সাধারণ বাহ্যিক বিনিয়োগকারীদের জন্য প্রযোজ্য। কেউ যদি মধ্যমানের কোন কোম্পানী বা বৃহত্তর কোম্পানীর একটি অংশকে নিয়ন্ত্রণ করে, তবে সে শেয়ার কিনতে পারে। ভেতরের ও বাইরের মানুষের অবস্থান ও বিনিয়োগ পলিসির পার্থক্য অনেক বেশি গুরুত্বপূর্ণ। প্রাথমিক বা শীর্ষস্থানীয় কোম্পানীর একটি মূল বৈশিষ্ট্য হল যে একটি একক বিচ্ছিন্ন শেয়ার নিয়ন্ত্রিত ব্লকের শেয়ারের চেয়ে অধিকতর দামী হয়। মধ্যমানের কোম্পানীতে একটি বিচ্ছিন্ন শেয়ারের গড় বাজারদর নিয়ন্ত্রিত ব্লকের চেয়ে কম হয়। এসব কারণে শেয়ারহোল্ডার ম্যানেজমেন্ট এবং আভ্যন্তরীণ ও বাহ্যিক শেয়ারহোল্ডারদের সম্পর্ক প্রাথমিক কোম্পানীর চেয়ে মধ্যমানের কোম্পানীর ক্ষেত্রে অনেক বেশি

গুরুত্বপূর্ণ ও বিতর্কিত।

পঞ্চম অধ্যায়ের শেষদিকে আমরা প্রাথমিক ও মাধ্যমিক কোম্পানীর মধ্যে কঠিন ও দ্রুত পার্থক্য তৈরির সমস্যার ব্যাপারে মন্তব্য করেছিলাম। অনেক কমন স্টক মধ্যমানের মূল্যমান বজায় রাখে। এই ধরনের ইস্যু সামান্য ডিসকাউন্টে কিনে নেয়া বিনিয়োগকারীর জন্য অযৌক্তিক হবে না এই ভেবে যে প্রাথমিক ধরনের সাথে এর দূরত্ব খুব সামান্য এবং অদূর ভবিষ্যতে মোটামুটি ভালো কিছু অর্জন করা যাবে।

কাজেই প্রাথমিক ও মধ্যমানের ইস্যুগুলোর পার্থক্যকে অনেক বেশি পরিমিত

করার প্রয়োজন নেই। কারণ এমন হলে মানের সামান্য তফাৎ ক্রয়মূল্যের মধ্যে বিশাল ফারাক তৈরি করত। একথার মাধ্যমে আমরা কমন স্টকের প্রকারভেদে একটি মধ্যশ্রেণী তৈরি করছি, যদিও বিনিয়োগকারীর প্রকারভেদে আমরা কোন মধ্যশ্রেণী রাখার বিরুদ্ধে। এ ধরনের অসংলগ্নতার কারণ নিম্নরূপ ও একক সিকিউরিটি সংক্রান্ত দৃষ্টিভঙ্গির অনিশ্চয়তা বড় কোন সমস্যা তৈরি করে না। কারণ এগুলো ব্যতিক্রমধর্মী ও এতে বড় কোন বিপদ নেই। কিন্তু প্রতিরক্ষামূলক ও উদ্যোগী- এই দুই শ্রেণীর মধ্যে নিজেকে বেছে নেয়া বিনিয়োগকারীর জন্য অত্যন্ত জরুরী এবং এই মৌলিক সিদ্ধান্তে দ্বিধান্বিত হওয়া বা সমঝোতায় আসা তার মোটেই উচিত নয়।

সপ্তম অধ্যায়ের টীকা

সৌভাগ্য তৈরির জন্য যথেষ্ট সাহস ও প্রচুর সতর্কতার প্রয়োজন হয়; আর যখন তা হয়ে যায়, তাকে ধরে রাখার জন্য দশগুণ বুদ্ধির প্রয়োজন হয়।

-নাথান মেয়ার রথসচাইল্ড

সময়সীমা কিছুই না

আদর্শ পৃথিবীতে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী ততদিন পর্যন্ত স্টক ধরে রাখে, যতদিন এগুলো সস্তা থাকে আর মূল্য বেশি বেড়ে গেলে বিক্রি করে দেয়, এরপর সেই টাকা বন্ডে ও ক্যাশে রেখে দেয় যতদিন না স্টক আবার কেনার উপযোগী হয়ে উঠছে। এক গবেষণায় জানা গেছে, ১৯৬৬ থেকে ২০০১ সালের শেষদিক পর্যন্ত স্টকে রেখে দেয়ায় ১ ডলার বৃদ্ধি পেয়ে ১১.৭১ ডলার হয়েছে। কিন্তু প্রতি বছরের সবচেয়ে খারাপ পাঁচ দিনের ঠিক আগে স্টক তুলে নিলে আপনার ১ ডলার পরবর্তীতে ৯৮৭.১২ ডলার হত। বেশিরভাগ চমকপ্রদ মার্কেটের ধারণার মতো এই মন্তব্যও দক্ষতার ভিত্তিতে করা হয়েছে। কিভাবে আপনি সেই সবচেয়ে খারাপ দিন চিনতে পারবেন? ১৯৭৩ সালের ৭ জানুয়ারি নিউ ইয়র্ক টাইমসে জাতির অন্যতম সেরা অর্থনৈতিক ভবিষ্যত দ্রষ্টার একটি সাক্ষাতকার ছাপা হয়েছিল, যেখানে তিনি বলেছিলেন কোন দ্বিধা ছাড়া স্টক কিনে নিতে : “এখনকার মত শীর্ষে

পৌঁছতে পারা সত্যি বিরল।” সেই ভবিষ্যত দ্রষ্টার নাম ছিল অ্যালান গ্রীনস্পন আর এটাও বিরল ঘটনা যে ভবিষ্যতের ফেডারেল রিজার্ভ চেয়ারম্যান সেদিন মারাত্মক ভুল ছিলেন। অর্থনৈতিক উন্নয়ন ও স্টক মার্কেটের ক্ষেত্রে ১৯৭৩ ও ১৯৭৪ সাল গ্রেট ডিপ্রেশনের পর সবচেয়ে খারাপ ছিল।

মার্কেটের সময়সীমা পেশাজীবিরা কি অ্যালান গ্রীনস্পনের চেয়ে বেশি ভালোভাবে ধরতে পারে? ২০০১ সালের ৩ ডিসেম্বর আর. এম. লিয়ারি এন্ড কো: নামক মার্কেট-টাইমিং ফার্মের প্রেসিডেন্ট কেট লিয়ারি লী ঘোষণা করেছিলেন, “আমাদের পেছনের বেশিরভাগ পতনের চিন্তা না করার কোন কারণ আমি দেখিনা।” তিনি আরো যোগ করেছিলেন, “এটিই সময় আপনাদের মার্কেটে থাকার” এবং দেখাতে চেয়েছিলেন যে ২০০২ সালের প্রথম তিন মাস স্টক বেশ ভালোই চলছিল। পরবর্তী তিন মাসে স্টক মাত্র .২৮% আয় করেছিল, ১.৫ পার্সেন্টেজ পয়েন্ট ক্যাশ কমে গিয়েছিল।

লিয়ারি একা ছিলেন না। ডিউক ইউনিভার্সিটির দুজন ফিন্যান্স প্রফেসরের গবেষণা অনুযায়ী আপনি যদি ১০% সেরা মার্কেট-টাইমিং নিউজলেটারের পরামর্শ গ্রহণ করে থাকেন, তবে ১৯৯১ থেকে ১৯৯৫ সালের মধ্যে বার্ষিক ১২.৬% আয় করতেন। কিন্তু সবকিছুকে অগ্রাহ্য করে যদি স্টক ইনডেক্স ফান্ডে টাকা রেখে দিতেন, তবে ১৬.৪% আয় করতে পারতেন।

ড্যানিশ দার্শনিক সেরেন কারকেগার্ড লিখেছেন, জীবনকে পিছন থেকে কেবল বুঝা যায়, কিন্তু যাপন করতে হয় সামনের দিকে। পিছনের দিকে তাকিয়ে আপনি কেবল বুঝতে পারবেন স্টক কখন কেনা ও বেচা উচিত ছিল। কিন্তু এর মানে এই নয় যে আপনি সত্যিকার অর্থে বুঝতে পারেন কখন কিনতে ও বিক্রি করতে হবে। অর্থনীতির বাজারে পশ্চাৎ দৃষ্টি সবসময় ২০/২০, কিন্তু সম্মুখ দৃষ্টি পুরোপুরি অন্ধ। এজন্য বেশিরভাগ

বিনিয়োগকারীর ক্ষেত্রে মার্কেটের সময়সীমা নির্ধারণ বাস্তবে ও ভাবনায় অসম্ভব।

যেটা বৃদ্ধি পায়...

মহাশূন্যযান উপরের দিকে উঠার সময় যেমন গতি বাড়তে থাকে, বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকও অনেক সময় মাধ্যাকর্ষণকে অতিক্রম করে যায়। ১৯৯০ সালের তিনটি জনপ্রিয় বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্ট

কের বঙ্কিম পথ দেখা যাক। জেনারেল
ইলেকট্রিক, হোম ডেপট এবং সান মাইক্রোসিস্টেমস্।
১৯৯৫ থেকে ১৯৯৯ সালের প্রতিটি বছর প্রত্যেকটি কোম্পানী বেড়ে উঠেছে ও অধিকতর লাভজনক হয়েছে, সানের রেভেনিউ দ্বিগুণ হয়েছে এবং হোম ডেপটের দ্বিগুণের চেয়েও বাড়তি। ভ্যালু লাইন অনুসারে জিই'র রেভেনিউ ২৯% বেড়েছে আর আয় বৃদ্ধি পেয়েছে ৬৫%। হোম ডেপট ও সানে প্রতি শেয়ারে আয় বেড়েছেতিনগুণ।
কিন্তু অন্য ব্যাপারও ঘটেছিল, তবে গ্রাহাম তাতে বিন্দুমাত্রও অবাক হননি। এই কোম্পানীগুলো যত দ্রুত বেড়েছে, এদের স্টকের মুল্যও তত বেশি বেড়েছে। আর যখন স্টক কোম্পানীর চেয়ে বেশি বেড়ে যায়, তখন। বিনিয়োগকারীরা একপর্যায়ে 'দুঃখিত' বলে কেটে পড়ে

৭-২ নং চিত্রে দেখানো হয়েছে :

একটি বড় কোম্পানী কখনো বড় বিনিয়োগ হয় না যদি তার স্টকের জন্য অনেক বেশি মূল্য দিতে হয়।
একটি স্টক যত বেশি বাড়তে থাকে, মনে হয় সেটিও যেন বাড়তেই

থাকবে। কিন্তু এই সহজাত বিশ্বাসটির সাথে অর্থনৈতিক পদার্থবিদ্যার মৌলিক সূত্র মেলেনা : স্টক যত বড়, বৃদ্ধি তত ধীর। একটি এক বিলিয়ন ডলার কোম্পানী খুব সহজে এর বিক্রি দ্বিগুণ করতে পারে, কিন্তু ৫০ বিলিয়ন ডলার কোম্পানী আরেকটি ৫০ বিলিয়ন ডলারের ব্যবসা কোথায় পাবে?

বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টক তখনই কেনা যায়, যখন এর মূল্য পরিমিত থাকে, কিন্তু যখন এর মূল্য/আয়ের অনুপাত ২৫ বা ৩০ অতিক্রম করে, এর মোড় ঘুরে যায় :

* সাংবাদিক করল লুমিস বলেছেন যে ১৯৬০ থেকে ১৯৯৯ সালের মধ্যে ফরচুন ১০০ এর ১৫০ কোম্পানীর মাত্র ৮টি বড় কোম্পানী দুই দশক ধরে বছরে ন্যূনতম ১৫% করে আয় বাড়িয়েছে।

* পাঁচ দশকের ডাটা পরীক্ষা করে স্যানফোর্ড সি. বার্নষ্টাইন এন্ড কোং নামক গবেষণা ফার্ম দেখিয়েছে যে বৃহত্তর ইউ. এস. কোম্পানীর মাত্র ১০% পরপর পাঁচ বছর ন্যূনতম ২০% করে তাদের আয় বৃদ্ধি করেছে; মাত্র ৩% কোম্পানী ১০ বছর ধরে ২০% বৃদ্ধি করেছে, আর একটি কোম্পানীও সেই কাজ এক নাগাড়ে ১৫ বছর করতে পারেনি।

FIGURE 7-1 Up, Up, and Away

		1995	1996	1997	1998	1999
General Electric	Revenues ($ millions)	43,013	46,119	48,952	51,546	55,645
	Earnings per share ($)	0.65	0.73	0.83	0.93	1.07
	Yearly stock return (%)	44.5	40.0	50.6	40.7	53.2
	Year-end price/earnings ratio	18.4	22.8	29.9	36.4	47.9
Home Depot	Revenues ($ millions)	15,470	19,536	24,156	30,219	38,434
	Earnings per share ($)	0.34	0.43	0.52	0.71	1.00
	Yearly stock return (%)	4.2	5.5	76.8	108.3	68.8
	Year-end price/earnings ratio	32.3	27.6	37.5	61.8	73.7
Sun Microsystems	Revenues ($ millions)	5,902	7,095	8,598	9,791	11,726
	Earnings per share ($)	0.11	0.17	0.24	0.29	0.36
	Yearly stock return (%)	157.0	12.6	55.2	114.7	261.7
	Year-end price/earnings ratio	20.3	17.7	17.9	34.5	97.7

Sources: Bloomberg, Value Line

Notes: Revenues and earnings for fiscal years; stock return for calendar years; price/earnings ratio is December 31 price divided by reported earnings for previous four quarters.

FIGURE 7-2 Look Out Below

	Stock price 12/31/99	Stock price 12/31/02	P/E ratio 12/31/99	P/E ratio March 2003
General Electric	$51.58	$24.35	48.1	15.7
Home Depot	$68.75	$23.96	97.4	14.3
Sun Microsystems	$38.72	$38.72	123.3	n/a

n/a: Not applicable; Sun had net loss in 2002.

Sources: www.morningstar.com, yahoo.marketguide.com

- An academic study of thousands of U.S. stocks from 1951 through 1998 found that over all 10-year periods, net earnings grew by an average of 9.7% annually. But for the biggest 20% of companies, earnings grew by an annual average of just 9.3%.*

* হাজারো ইউ.এস. স্টকের প্রাতিষ্ঠানিক গবেষণায় দেখা গেছে ১৯৫১ থেকে ১৯৯৮ সালের মধ্যে সর্বোচ্চ ১০ বছর পর্যন্ত মাত্র ৯.৭% কোম্পানী বার্ষিক আয় বাড়িয়েছে। কিন্তু বৃহত্তর ২০% কোম্পানী বার্ষিক গড়ে মাত্র ৯.৩% আয় বৃদ্ধি করেছে।

এমনকি অনেক কর্পোরেট নেতাও এর কারণ বুঝতে ব্যর্থ হয়েছে। যাই হোক, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকে তখন টাকা খাটায়নি, যখন এগুলো খ্যাতির শীর্ষে ছিল, বরং তখন খাটিয়েছে, যখন কোন গন্ডগোল হয়েছে। ২০০২ সালের জুলাই মাসে জনসন এন্ড জনসন ঘোষণা দিল যে তার একটি ড্রাগ ফ্যাক্টরিতে ভুল রেকর্ড রাখার কারণে ফেডারেল রেগুলেটর তদন্তে নেমেছে আর ঠিক সেই দিনই এর স্টক ১৬% নেমে গেল। জে এন্ড জে'র শেয়ার বিগত ১২ মাসের আয়ের ২৪ গুণ থেকে কমে ২০ 'এ নেমে গেল। সেই নিম্নস্তরে জনসন এন্ড জনসন আবারো বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকে পরিণত হল, অনেকটা জনসনের 'কম জনপ্রিয় বড় কোম্পানী'র উদাহরণের মত। জনপ্রিয়তা এরকম সাময়িকভাবে কমে গেলে ভালো মূল্যে একটি বড়

কোম্পানী কেনার সুযোগ সৃষ্টি হয়।

বাড়তিবিজ্ঞাপনের জন্য বেশি সম্ভাবনা

অতিরিক্ত বৃদ্ধি আজীবন চলতে থাকবে, এই বিভ্রান্তির শিকার কেবল বিনিয়োগকারীরাই হয় না। ২০০০ সালের ফেব্রুয়ারী মাসে নরটেল নেটওয়ার্কের চীফ এক্সিকিউটিভ জন রথকে প্রশ্ন করা হল তার বিশাল ফাইবার অপটিক কোম্পানী কত বড় হতে পারে। রথ জবাব দিলেন, "ইন্ড্রাস্টি বছরে ১৪% থেকে ১৫% বাড়তে পারে

এবং আমরা তার চেয়ে ৬ পয়েন্ট দ্রুততর হতে যাচ্ছি। আমাদের কোম্পানীর মত প্রতিষ্ঠানের জন্য এটি বেশ দ্রুত উন্নয়ন।” নরটেলের স্টক, যেটা বিগত ৬ বছর ধরে বার্ষিক ৫১% ব্যবসা করছিল, ২০০০ সালে ওয়াল স্ট্রীটের ধারণার ৮৭ গুণ বেশি ব্যবসা করেছে। স্টকের মূল্য কি অনেক বেড়েছিল? রথ কাঁধ ঝাঁকিয়ে বললেন, “অনেকটা, কিন্তু এখনো আমাদের মূল্য বাড়ানোর আরো সুযোগ রয়েছে যেহেতু আমরা অয়ারলেস কৌশল চালু করেছি।” (মোটের উপর, তিনি এও বলেছিলেন, সিসকো সিস্টেম তার পরিকল্পিত আয়ের ১২১ গুণ বেশি ব্যবসা করেছিল।) ২০০০ সালের নভেম্বর মাসে সিসকোর চীফ এক্সিকিউটিভ জন চেম্বারস জোরের সাথে বলেছিলেন যে তার কোম্পানী বার্ষিক ৫০% হারে বৃদ্ধি পাবে। তিনি ঘোষণা করেছিলেন, “যুক্তি নির্দেশ করবে যে এটি একধরনের পরিবর্তন।” সিসকোর স্টক নেমে গিয়েছিল, এরপর বিগত সময়ের প্রায় ৯৮ গুণ বেশি ব্যবসা করেছিল। চেম্বারস বিনিয়োগকারীদের আহ্বান জানিয়েছিলেন। তিনি বলেছেন- “কারা বাজী ধরতে যাচ্ছেন? এখনই সুযোগ।” এসব বৃদ্ধিপ্রাপ্ত কোম্পানীগুলো গুটিয়ে গিয়েছিল এবং এগুলোর অত্যন্ত দামী স্টকগুলো ধ্বসে গিয়েছিল। নরটেলের রেভেনিউ ২০০১ সালে ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছিল এবং সে বছর কোম্পানী ২৬ বিলিয়ন ডলারের বেশি লোকসান দিয়েছিল। ২০০১ সালে সিসকোর রেভেনিউ ১৮% বেড়েছিল, কিন্তু কোম্পানী ১ বিলিয়ন ডলারের বেশি লোকসান দিয়ে বন্ধ হয়ে গিয়েছিল। রথের ঘোষণার সময় নরটেলের স্টক ১১৩.৫০ ডলার ছিল আর ২০০২ সালে ১.৬৫ ডলারে সমাপ্তি টেনেছি। চেম্বারস যখন তার

কোম্পানীর পরিবর্তনের কথা বলেছিলেন, তখন সিসকোর শেয়ার ছিল ৫২ ডলার, পরিশেষে সেই শেয়ার ১৩ ডলারে মুখ থুবড়ে পড়ল।

দুটো কোম্পানী তখন থেকে ভবিষ্যদ্বাণী করার ব্যাপারে অনেক বেশি সতর্ক হয়ে উঠেছিল।

সব ডিমকে একটি ঝুড়িতে রাখা কি উচিত?

এক শতাব্দী আগে এন্ড্রু কার্নেগী ঘোষণা করেছিলেন আপনার সব ডিমগুলো এক ঝুড়িতে রাখুন আর লক্ষ্য করুন। লক্ষ্য বিচ্ছিন্ন করবেন না।

জীবনের সবচেয়ে বড় সফলতা মনোযোগের মাধ্যমে তৈরি হয়। যেমনটি গ্রাহাম বলেছেন, "সেইসব লোকেরা কমন স্টক থেকে প্রচুর লাভবান হয়েছে, যারা তাদের সব টাকা এমন জায়গায় বিনিয়োগ করেছে, সেটা তারা সবচেয়ে ভালো জানে।

আমেরিকার প্রায় সব ধনী লোকেরা তাদের সম্পদ খুঁজে নিয়েছে নির্দিষ্ট একটি ইন্ডাস্ট্রি বা কোম্পানীতে। (বিল গেটস ও মাইক্রোসফট, স্যাম ওয়াল্টন ও ওয়াল মার্ট বা রকফেলার ও স্ট্যান্ডার্ড ওয়েলের কথা ভাবুন।)

১৯৮২ সাল থেকে আজ পর্যন্ত ফর্বসের ধনী আমেরিকানদের ৪০০ জনের তালিকায় বেশিরভাগ কেন্দ্রীভূত ভাগ্যের প্রভাব দেখা গেছে।

যা-ই হোক, কোন স্বল্প ভাগ্য এভাবে তৈরি হয়নি এবং বিশাল সফলতাকে এভাবে ধরে রাখতেও দেখা যায়নি। কার্নেগী যেটা উল্লেখ করতে ভুলে গেছেন, সেটা হল জীবনের বেশিরভাগ ব্যর্থতার কারণ হল মনোযোগ।

ফর্বসের ধনী তালিকায় আবার চোখ রাখুন। ১৯৮২ সালে ফর্বসের ৪০০ সদস্যের নেট গড় আয় ছিল ২৩০ মিলিয়ন ডলার। ২০০২ সালের ফর্বস, ৪০০ তৈরির জন্য ১৯৮২ সদস্যের কেবল ৪.৫ গড় আয় বাড়ালে চলে,

যখন ব্যাংক অ্যাকাউন্টের সুদ তার চেয়ে অনেক বেশি এবং স্টক মার্কেট বছরে গড়ে ১৩.২% আয় করে।

তবে কিভাবে ১৯৮২ সাল থেকে শুরু করে ফর্বসের ৪০০ ভাগ্যবান পরবর্তী ২০ বছর পর্যন্ত তালিকায় ছিল? কেবল ৬৪ জন আসল সদস্য অর্থাৎ ১৬% ২০০২ সাল পর্যন্ত তালিকায় ছিল। তেল ও গ্যাস, কম্পিউটার হার্ডওয়্যার বা বেসিক ম্যানুফেকচারিং ইন্ডাস্ট্রিতে যারা সব ডিম একত্রে রেখেছিল, তারাই শীর্ষে স্থান নিয়েছে, বাকীরা বিলীন হয়ে গেছে। সংকট যখন এলো, তখন যথেষ্ট সুযোগ থাকা সত্ত্বেও এরা ভালোভাবে প্রস্তুত হতে পারল না। তারা সটান দাঁড়িয়ে থাকল আর প্রবল ঝাঁকুনি খেল যখন অর্থনৈতিক পরিবর্তনের ধাক্কা তাদের একমাত্র ঝুড়ি ও সব ডিমগুলোকে ভেঙ্গে দিয়ে গেল।

দরাদরির পাত্র

আপনি হয়ত ভাবতে পারেন যে নেটওয়ার্কের সীমাহীন বিশ্বে গ্রাহামের দরাদরির ধরণ অনুযায়ী স্টকের তালিকা তৈরি করা ও কেনা একেবারে নিশ্চিত ব্যাপার। যদিও ইন্টারনেট বেশ সহায়ক, তবু বেশিরভাগ কাজ হাতে করতে হয়।

আজকের ওয়াল স্ট্রীট জার্নালের একটি কপি নিন, ‘মানি এন্ড ইনভেস্টিং অধ্যায় খুলুন, দিনের স্টকের তালিকা পাওয়ার জন্য এনওয়াইএসই এবং

এনএএসডিএ কিউ স্কোরকার্ডে চোখ রাখুন। গ্রাহামের নেটওয়ার্কিং ক্যাপিটাল পরীক্ষায় উত্তীর্ণ হওয়ার মত কোম্পানীগুলোকে সহজে ও দ্রুত পাওয়ার এটি একটি উপায়। (অনলাইন http://quote.morningstar.com/highlow.html?msection=HighLow)

স্টক নেট মূলধনের কমদামে বিক্রি হচ্ছে কিনা জানার জন্য কোম্পানীর ওয়েবসাইট বা এডগার ডাটাবেজ www.sec.gov. তে ত্রৈমাসিক বা বার্ষিক রিপোর্টের আবেদন ডাউনলোড করুন। কোম্পানীর চলমান সম্পদ থেকে এর খরচগুলো বাদ দিন। (কিংবা পাবলিক লাইব্রেরী গিয়ে ভ্যালু লাইন ইনভেষ্টমেন্ট সার্ভের একটি কপি নিন। প্রতিটি ইস্যুতে বার্গেইন বেসমেন্ট স্টক' এর একটি তালিকা থাকে, যেটি গ্রাহামের সংজ্ঞার কাছাকাছি অবস্থান করে।) এই ধরনের বেশির ভাগ স্টক হাইটেক বা টেলিকমিউনিকেশনের হয়ে থাকে।

উদাহরণস্বরূপ বলা যায়, ২০০২ সালের ৩১ অক্টোবর কমভার্স টেকনোলজির চলমান সম্পদ ছিল ২.৪ বিলিয়ন ডলার ও খরচ ১ বিলিয়ন ডলার সর্বসাকুল্যে, কাজেই এর নেট মূলধন ১.৪ বিলিয়ন ডলার। প্রতিটি শেয়ারের মূল্য ৮ ডলারের কমে মোট ১৯০ মিলিয়নের কম শেয়ারসহ কমভার্সের বিনিয়োগ ছিল ১.৪ বিলিয়ন ডলারের কম। কমভার্সের ক্যাশ ও মূল্যতালিকার চেয়ে কম দামী স্টকের হিসাবে বলতে গেলে কোম্পানী কিছুই পাচ্ছিল না। যদিও গ্রাহাম জানতেন যে কমভার্সের মত স্টকে টাকা রাখলে লোকসান হতে পারে, তবু বলেছেন একত্রে অনেকগুলো পেলে কিনে
নিতে ও ধৈর্য্যসহকারে রেখে দিতে। মার্কেটে যখন দরাদরি শুরু হবে, হয়ত সময় লাগবে, তবু নিশ্চিতভাবে আপনি লাভবান হবেন।

আপনার ফরেন পলিসি কি?

বিদেশী স্টকে বিনিয়োগ করা বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের জন্য

বাধ্যতামূলক

নয়, কিন্তু পরামর্শ দিতেই হয়। কেন? আসুন সামান্য চিন্তা করা যাক।

১৯৮৯ সালের শেষ আর আপনি একজন জাপানী। বাস্তবতা হল :

* বিগত ১০ বছর ধরে আপনার স্টক মার্কেট গড়ে

বার্ষিক ২১.২% আয় করেছে, যেটা যুক্তরাষ্ট্রের বার্ষিক

১৭.৫% আয়ের চেয়ে এগিয়ে।

* জাপানী কোম্পানীগুলো যুক্তরাষ্ট্রের পেবেল বীচ গলফ

কোর্স থেকে শুরু করে রকফেলার সেন্টার পর্যন্ত সবকিছু

কিনে নিচ্ছে, যেকানে ড্রেক্সেল বার্নহাম লেম্বারট জাতীয়

আমেরিকান ফার্ম, ফিন্যানশিয়াল কর্পোরেশন অব

আমেরিকা ও টেক্সকো ঋণখেলাপী হয়ে পড়েছে।

* ইউ.এস. হাইটেক ইন্ডাস্ট্রি বিলীন হয়ে যাচ্ছে। জাপান

ফুলে ফেঁপে উঠছে।

১৯৮৯ সালে সূর্যোদয়ের দেশে বসে আপনি ভাবলেন যে জাপানের বাইরে বিনিয়োগ করাটা অত্যন্ত বাজে চিন্তা। কাজেই নিজের সমস্ত টাকা আপনি জাপানী স্টকে বিনিয়োগ করলেন।

ফলাফল? পরের দশকে আপনি দুই-তৃতীয়াংশ অর্থ হারালেন।

কি শিখলেন? এটা নয় যে জাপানের মত বিদেশী মার্কেটে বিনিয়োগ করা উচিত নয়, বরং জাপানীদের উচিত নয় সব টাকা নিজের ঘরে রাখা। আর আপনারও উচিত নয়। আপনি যদি যুক্তরাষ্ট্রে বাস করেন, এখানে কাজ করেন, ইউ.এস ডলার আয় করেন, তবে যুক্তরাষ্ট্রের অর্থনীতিতে ইতিমধ্যে

আপনি বিভিন্ন স্তরের বাজী তৈরি করেছেন। বিচক্ষণতার জন্য কিছু অর্থ অবশ্যই অন্য কোথাও রাখা উচিত, যেহেতু কেউ কখনো জানতে পারে না ভবিষ্যত ঘর বা বাইরের জন্য কি বয়ে আনবে। যেসব মিউচ্যুয়েল ফান্ডে ফরেন স্টক থাকে, সেগুলোতে স্টকের কিছু টাকা রাখার অর্থ হল ঝুঁকি প্রতিহত করা। কারণ নিজের আঙিনাও বিনিয়োগের জন্য সেরা স্থান কখনও হতে পারে না।

অষ্টম অধ্যায়

বিনিয়োগকারী ও মার্কেটের উত্থান-পতন

বিনিয়োগকারীর ফান্ড যদি উচ্চমাত্রার বন্ডের, তবে স্বল্পমেয়াদী হয়, অর্থাৎ সাত বছর বা তার চেয়ে কম, বাজারদরের পরিবর্তন তাকে তেমন প্রভাবিত করবে না। (ইউ.এস সেভিংস বন্ডের ব্যাপারেও একথা প্রযোজ্য, যেটাকে ক্রয়মূল্যে বা তার চেয়ে বেশি দামে স্থানান্তরিত করা যায়।) তার দীর্ঘমেয়াদী বন্ডের মূল্য নির্ধারিত সময়ের মধ্যে উঠা-নামা করে এবং কমন স্টক পোর্টফোলিও যেকোন সময়সীমার মধ্যেই পরিবর্তিত হয়।

বিনিয়োগকারীদের এসব সম্ভাবনার কথা জানা উচিত এবং আর্থিক ও মানসিকভাবে প্রস্তুত থাকা উচিত। সে সময়ের সাথে সাথে মার্কেটের পরিবর্তন অনুযায়ী কিছু অর্জনের চেষ্টা করবে, হয়ত কেনা-বেচার মাধ্যমে লাভবানও হতে পারে। তার দিক থেকে এই আগ্রহটুকু অপরিহার্য ও ন্যায়সঙ্গতও বৈকি। কিন্তু এর সবচেয়ে বিপজ্জনক দিক হল তাকে ফটকাবাজির দিকে ঠেলে দেয়া।

আপনাকে ফটকাবাজি করতে নিষেধ করা আমার পক্ষে খুব সহজ, কিন্তু সেই উপদেশ মেনে চলা আপনার জন্য খুব কঠিন। শুরুতে যেটা বলেছিলাম, সেটা আবারও বলছি : যদি চোখ খোলা রেখে ও পরিশেষে টাকা হারানোর সম্ভাবনার কথা মাথায় রেখে ফটকাবাজি করতে চান, তবে ছোট অংকের করুন আর এই অর্থকে বিনিয়োগ কর্মসূচীর সম্পূর্ণ বাইরে রাখুন।

প্রথমে আমরা কমন স্টকের মূল্য বদলের অধিকতর জরুরী বিষয় আলোচনা করব এবং পরে বন্ডের কথায় আসব। তৃতীয় অধ্যায়ে আমরা বিগত একশ বছরের স্টক মার্কেটের একটি ঐতিহাসিক সমীক্ষার ব্যাপারে জানিয়েছি। এই অধ্যায়ে মাঝে মাঝে আমরা সেই সমীক্ষায় ফিরে যাব অতীত প্রতিবেদন বিনিয়োগকারীদের সাথে কি প্রতিজ্ঞা করেছিল সেটা দেখার জন্য।

বিনিয়োগের সিদ্ধান্ত নেয়ার ক্ষেত্রে মার্কেটের উত্থান-পতনের নির্দেশনা

যেহেতু কমন স্টকে মূল্য বারবার পরিবর্তিত হয় ও প্রচুর উত্থান-পতন ঘটে, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের উচিত এই অবস্থার সুযোগ নেয়া। দুটো সম্ভাব্য উপায়ে তারা এটি করতে পারে : সময় নির্ধারণ ও মূল্য নির্ধারণ। সময় নির্ধারণ বলতে আমরা স্টক মার্কেটের কার্যক্রমের ঠিক আগেই কিছু পদক্ষেপ গ্রহণের কথা বুঝিয়েছি, অর্থাৎ ভবিষ্যতে উপরের দিকে উঠে যাওয়ার আগেই স্টক কেনা ও ধরে রাখা এবং ভবিষ্যতে নীচের দিকে নামার আগে স্টক বিক্রি করা ও কেনা বন্ধ রাখা। মূল্য নির্ধারণ বলতে আমরা বুঝিয়েছি সম্পদের প্রকৃত মূল্য থেকে অপেক্ষাকৃত কম থাকাকালীন স্টক কেনা ও প্রকৃত মূল্যের চেয়ে বেড়ে গেলে বিক্রি করে ফেলা। মূল্য নির্ধারণ করার আরেকটি সহজ প্রক্রিয়া হল

অনেক বেশি মূল্যে স্টক না কেনা। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য এটুকুই যথেষ্ট, কারণ তারা খুব কম মনোযোগ দিয়ে লাভজনক কিছু পাওয়ার উপর জোর দেয়।

আমরা বিশ্বাস করি যে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী যেকোন ধরনের মূল্য নির্ধারণ থেকে সন্তোষজনক ফলাফল পেতে পারে। একইভাবে আমরা নিশ্চিত যে সে যদি সময় নির্ধারণের উপর জোর দেয়, ভবিষ্যত দ্রষ্টার ভূমিকায়, সে ফটকাবাজে পরিণত হবে আর ফলাফলও তেমন হবে। এই পার্থক্য সাধারণ মানুষের কাছে তুচ্ছ মনে হয় আর ওয়াল স্ট্রীটে সাধারণত: এরকম ব্যাপার গ্রহণযোগ্য হয় না। বাণিজ্যিক নীতি অনুসারে স্টক ব্রোকার ও বিনিয়োগ সেবার ক্ষেত্রে কমন স্টকের বিনিয়োগকারী ও ফটকাবাজ উভয় দলকে মার্কেটের ভবিষ্যত দর্শনের ব্যাপারে গভীর মনোযোগ দিতে হয়।

অধিকন্তু আমরা বিশ্বাস করি, যারা অনেক বেশি সন্দেহপ্রবণ, তারা স্টক মার্কেটের ভবিষ্যদ্বাণী বা সময় নির্ধারণের ব্যাপারে অনেক বেশি সতর্ক থাকে। প্রতিদিনের অসংখ্য ধারণাকে তারা গভীরভাবে নেয় এবং নিজেদের প্রশ্ন করে, কেন? কারণ তারা বিশ্বাস করে যে স্টক মার্কেটের ভবিষ্যত সম্পর্কে জানা তাদের জন্য জরুরী আর তারা অনুভব করে যে নিজেদের চেয়ে ব্রোকারিজ বা সার্ভিসের ভবিষ্যদ্বাণী অনেক বেশি নির্ভরযোগ্য।

মার্কেটের ভবিষ্যদ্বাণী সম্পর্কে খুঁটিনাটি আলোচনা করার সুযোগ এখানে কম। তবে এক্ষেত্রে প্রচুর ব্রেনের শক্তি কাজ করে এবং নিঃসন্দেহে কিছু মানুষ স্টক মার্কেটের ভালো ভবিষ্যত দ্রষ্টা হিসেবে অর্থ উপার্জন করে। কিন্তু একথা চিন্তা

করা খুব আশ্চর্যের ব্যাপার যে সাধারণ জনতা মার্কেটের ভবিষ্যদ্বাণী করে অর্থ আয় করতে পারে। কারণ সামান্য সংকেত পাওয়া মাত্র সাধারণ জনগণ যখন স্টক বিক্রির জন্য ছুটতে থাকে, তখন কে কিনবে? যদি পাঠক আপনি কয়েকটি নিয়ম মেনে বা মার্কেটের ভবিষ্যদ্বাণী করে ধনী হওয়ার আশা করেন, আপনিও অন্যরা যা করছে, তা-ই করবেন আর অসংখ্য প্রতিযোগীদের চেয়ে ভালো কিছু করার চেষ্টা করবেন।

যুক্তি বা অভিজ্ঞতার ভিত্তিতে এমনটি কখনো বলা যায় না যে গড় বিনিয়োগকারীরা মার্কেটের অবস্থা সাধারণ জনগণের চেয়ে বেশি সফলভাবে ধরতে পারে, কারণ তারাও জনগণেরই একটি অংশ।

সময় নির্ধারণের একটি দিক সকলের অলক্ষ্যে থেকে যায়। ফটকাবাজদের জন্য সময় নির্ধারণের একটি জোরালো মানসিক গুরুত্ব রয়েছে, কারণ তারা খুব দ্রুত লাভ করতে চায়। স্টকের জন্য ১ বছর অপেক্ষা করা তার জন্য বিরক্তিকর। কিন্তু বিনিয়োগকারীর কাছে এ ধরনের অপেক্ষার কোন গুরুত্ব নেই। কেনার জন্য বিশ্বাসযোগ্য সতর্ক সংকেত না পাওয়া পর্যন্ত টাকাকে বিনিয়োগ না করে ফেলে রাখলে তার কি লাভ? সে তখনই কেবল সুবিধা ভোগ করে যখন কম মূল্য স্টক কিনে লভ্যাংশের লোকসানের ক্ষতিপূরণ করে। এর মানে দাঁড়াল সময় নির্ধারণ যদি মূল্য নির্ধারণের সাথে যুক্ত না থাকে, তবে বিনিয়োগকারীর কাছে এর কোন গুরুত্ব নেই।

সময় অনুযায়ী কেনা ও বিক্রির ব্যাপারে বিখ্যাত ডাও সূত্রের একটি অস্বাভাবিক ইতিহাস রয়েছে। এই প্রক্রিয়ার উপর দিকে স্টকের বিশেষ অগ্রসরতার সংকেত দেখে কেনা উচিত আর নীচের দিকে একই রকম অগ্রসরতা দেখে

বিক্রি করা উচিত। এই প্রক্রিয়ায় ১৮৯৭ থেকে ১৯৬০ সালের শুরুর দিক পর্যন্ত প্রায় নিরবচ্ছিন্নভাবে প্রচুর লাভ পাওয়া গেছে। এই উপস্থাপনার ভিত্তিতে ডাও সূত্র বেশ ভালোভাবে প্রতিষ্ঠিত হয়েছে বলে মনে হয়। তবে বাস্তবে মার্কেটে যা ঘটেছে, তার চিত্রস্বরূপ ছাপানো এই রেকর্ড এর বিশ্বাসযোগ্যতার উপর সন্দেহ করা যেতে পারে।

অত্যন্ত গভীর পর্যবেক্ষণে দেখা যায়, ১৯৩৮ সালের পর যখন ওয়াল স্ট্রীট ডাও সূত্রকে গুরুত্বের সাথে নিল, তখন এর ফলাফলের মান কমতে লাগল। এর একটি অভাবনীয় সাফল্য ছিল ১৯২৯ সালের ধ্বসের একমাস আগে ৩০৬ মূল্যে বিক্রির একটি সতর্ক সংকেত দেয়া এবং ১৯৩৩ সালে সবকিছু ঠিকঠাক হওয়ার আগ পর্যন্ত বিনিয়োগকারীদের দীর্ঘ বেয়ার মার্কেট থেকে দূরে রাখা। কিন্তু ১৯৩৮ সালে ডাও সূত্রের অনুসারীরা ভালো একটি মূল্য পেলেও পরবর্তীতে উচ্চমূল্যের কারণে পিছিয়ে যায়। এর প্রায় ৩০ বছর পর ডিজেআইএ কিনে ও ধরে রেখে অনেকে বেশ উন্নতি লাভ করে।

এই সমস্যা পর্যবেক্ষণের আলোকে আমাদের মনে হয় ডাও সূত্রের ফলাফলের পরিবর্তনটা আকস্মিক নয়। এটি ব্যবসা ও অর্থনীতির ক্ষেত্রে ভবিষ্যদ্বাণীর অন্তর্নিহিত বৈশিষ্ট্য ও বাণিজ্যিক সূত্র ব্যাখ্যা করে। এই সূত্রগুলো গুরুত্ব লাভ করেছে কারণ একটি নির্দিষ্ট সময় পর্যন্ত এর যথার্থ প্রয়োগ হয়েছে আর মাঝে মাঝে গুরুত্ব কমেছে কারণ অতীতের পরিসংখ্যানগত রেকর্ডের দায়সারা প্রয়োগ ঘটেছে। কিন্তু গ্রহণযোগ্যতা বাড়ার সাথে সাথে নির্ভরযোগ্যতা কমতে শুরু করেছে। দুইটি কারণে এমনটি ঘটতে পারে : প্রথমত, সময়ের আবর্তে নতুন পরিস্থিতি তৈরি হয়েছে, যেখানে পুরনো সূত্র কোন কাজে লাগেনি।

দ্বিতীয়ত: স্টক মার্কেটে বাণিজ্যিক সূত্রের জনপ্রিয়তা এর প্রভাব বিস্তার করে যেটা পরিণামে লাভের সম্ভাবনা থেকে মার্কেটকে দূরে সরিয়ে আনে। (ডাও সূত্রের মত কোনকিছুর জনপ্রিয়তা নিজস্ব যথার্থতা তৈরি করে বলে মনে হয়, যেহেতু এর অনুসারীরা সংকেত অনুযায়ী স্টক বেচাকেনা করে মার্কেটের উন্নতি বা অবনতি ঘটায়। এই ধরনের একমুখী পদযাত্রা’ মানুষের সুবিধার চেয়ে বিপদ বেশি ডেকে আনে।)

কমে কিনে বেশিতে বিক্রির প্রস্তাবনা

আমরা বিশ্বাস করি যে গড় বিনিয়োগকারীরা আন্দাজের মাধ্যমে মূল্যের প্রকৃত গতি ঠিকমত বুঝতে পারে না। ঘটনা ঘটে যাওয়ার পর সে কি লাভ করতে পারে, যেমন- বিরাট মূল্যহাসের পর ক্রয় করে বা মূল্যবৃদ্ধির পর বিক্রি করে? ১৯৫০ সাল পর্যন্ত মার্কেটের এই উত্থান-পতন মানুষকে বেশ উৎসাহিত করেছিল। মূলত: বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী’ ছিল সেই ব্যক্তি যে বেয়ার মার্কেটে সবাই বিক্রি করার সময় কিনবে আর বুল মার্কেটে সবাই কেনার সময় বিক্রি করবে। আমরা যদি চার্ট-১ এ ১৯০০ থেকে ১৯৭০ সাল পর্যন্ত স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের কম্পোসাইট ইনডেক্সের উঠানামা এবং ৩-১ নং চিত্রের সহায়ক সংখ্যাগুলোর দেখি, তবে বুঝতে পারব কেন এত বছর একই দৃষ্টিভঙ্গি বলবৎ ছিল।

১৮৯৭ থেকে ১৯৪৯ সালের মধ্যে মার্কেটের দশটি পরিপূর্ণ চক্র ছিল বেয়ার মার্কেটে কমে বুল মার্কেটে বেড়ে যেত, পুনরায় বেয়ার মার্কেটে কমে যেত।

এদের মধ্যে ছয়টি চার বছর টিকেছিল, চারটি ছয় বা সাত বছর টিকেছিল আর একটি, যাকে নতুন সুযোগ চক্র বলা হত, ১৯২১-১৯৩২ সাল, অর্থাৎ এগার বছর পর্যন্ত টিকেছিল। নিম পর্যায় থেকে উচ্চ পর্যায়ের হার ছিল ৪৪% থেকে ৫০০%, সবচেয়ে বেশি দেখা যেত ৫০% থেকে ১০০% এর মধ্যে। মূল্য হ্রাসের হার ছিল ২৪% থেকে ৮৯% এর মধ্যে, সবচেয়ে বেশি হত ৪০% থেকে ৫০% এর মধ্যে। প্রায় সকল বুল মার্কেটের বৈশিষ্ট্য একই রকম।

যেমন :

1. ঐতিহ্যগত উচ্চমূল্যের স্তর,

2. উচ্চ মূল্য/আয়ের অনুপাত,
3. বন্ডের লভ্যাংশের তুলনায়নিম্নমানের লভ্যাংশ,

4. পরিমাণের তুলনায় অনেক বেশি বাজী,

5. নিম্নমানের নতুন কমন স্টক অফার করা। কাজেই স্টক মার্কেট ইতিহাসের শিক্ষার্থীদের মনে হয় যে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী প্রতিবারের বেয়ার ও বুল মার্কেট চিনতে অনেক বেশি সক্ষম, তারা খুব কম সময়ের ব্যবধানে আগে কিনে পরে বিক্রি করে ফেলতে পারে। মান কিংবা মূল্যের শতকরা হিসাব অথবা দুটোর ভিত্তিতে সাধারণ মার্কেটের ক্রয় ও বিক্রির স্তর নির্ধারণের জন্য বিভিন্ন ধরনের প্রক্রিয়া তৈরি করা হয়েছে।

কিন্তু আমরা একথা উল্লেখ করতে চাই যে ১৯৪৯ সালে শুরু হওয়া বুল মার্কেটের অসংখ্য ঘটনাকে প্রাধান্য দেয়া সত্ত্বেও কমমূল্যে কেনা ও বেশি মূল্যে বিক্রির ক্ষেত্রে নানা ধরনের জটিলতা ও হতাশা দেখা গেছে। সম্ভবত: ১৯২০ সালের বিশাল বুল মার্কেট এধরনের বিচ্যুতির জন্য দায়ী, যেটা হিসাবগুলোকে লক্ষ্যচ্যুত করেছে। এমনকি ১৯৪৯ সালেও বিনিয়োগকারীরা বেয়ার মার্কেটে কম দামে কেনা ও বুল মার্কেটে বেশি মূল্যে বিক্রি করার ভিত্তিতে অর্থনৈতিক পলিসি ও প্রক্রিয়া নিশ্চিতভাবে তৈরি করতে পারেনি।

পরবর্তীতে বিপরীতটাই সত্যি হয়ে গেছে। গত ২০ বছরে মার্কেটের আচরণ পুরনো পদ্ধতিকে অনুসরণ করেনি, বিপদ সংকেত বলে আগে যা বুঝানো হত, তাকে মানেনি; কম দামে কিনে বেশি দামে বিক্রির সেই পুরনো প্রথার সাফল্যকে সমর্থন করেনি। বুল ও বেয়ার মার্কেটের সেই পুরনো প্রথা ক্রমান্বয়ে কখন বদলে গেছে, আমরা জানি না। কিন্তু কোন কমন স্টক কেনার আগে বেয়ার মার্কেটের স্তর নির্ধারণের জন্য অপেক্ষা করার মত প্রাচীন সূত্রের ভিত্তিতে কোন বিনিয়োগকারী তার বর্তমান পলিসি তৈরি করাটা আমাদের কাছে অবাস্তব মনে হয়। আমাদের সুপারিশকৃত পলিসিতে কমন স্টক ও বন্ডের অনুপাতে পোর্টফোলিও পরিবর্তনের সুযোগ রয়েছে। যদি স্টকের মূল্য অনুযায়ী বিনিয়োগকারী সেটা করতে চায়।

ফর্মূলা পরিকল্পনা

১৯৪৯-৫০ সালে স্টক মার্কেটের উত্থান যখন শুরু হল, স্টক মার্কেটের চক্র থেকে সুবিধা পাওয়ার জন্য বিভিন্ন ধরনের আকর্ষণ তৈরি করা হত। এগুলোকে 'ফর্মূলা বিনিয়োগের পরিকল্পনা' বলা হয়। ডলার গড়করণের বিষয়টি ছাড়া এইসব পরিকল্পনার মজা হল বিনিয়োগকারী নিজের ইচ্ছেমতো কিছু কমন স্টক বিক্রি করতে পারে। অনেক সময় সব ধরনের কমন স্টক বিক্রির ফলে বিশাল অংক উঠে আসে; আবার কিছু স্টক যেকোন পরিস্থিতিতে ধরে রাখার কারণে ভালো লাভ পাওয়া যায়।

অতীতে অনেক বছর পর্যন্ত এই পরিকল্পনা প্রয়োগ করাটা একদিকে যেমন-যুক্তিসঙ্গত মনে হত, অন্যদিকে তেমনি ভালো ফলও বয়ে আনত।

দুর্ভাগ্যবশত : এর প্রচলন অনেক বেড়ে গেল, যখন এর কর্মক্ষমতা কমে আসল। ১৯৫০ সালের মাঝামাঝিতে এ ধরনের বেশির ভাগ ফর্মুলা পরিকল্পনাকারী' নিজেদেরকে স্টক মার্কেটের বাইরে দেখতে পেল। সত্যি, প্রথমদিকে ফলাফল দারুন ছিল, কিন্তু মার্কেটের অবস্থা বদলে যাওয়াতে একই ফর্মুলায় কমন স্টক কেনার সুযোগ কমে গেল। প্রায় ২০ বছর আগেও যারা ১৯৫০ সালের প্রথমদিকে ফর্মূলা প্রয়োগ করেছিল, তাদের অভিজ্ঞতা এবং যারা ডাও সূত্রকে মনেপ্রাণে গ্রহণ করেছিল, তাদের অভিজ্ঞতার মধ্যে সামঞ্জস্য ছিল। এই দুটি ক্ষেত্রে জনপ্রিয়তা তখনই তুঙ্গে উঠেছিল, যখন এগুলোর কর্মক্ষমতা কমে গিয়েছিল। সারকথা হল স্টক মার্কেটে টাকা আয় যখন খুব সহজ হয়ে যায় আর অনেক মানুষ সেদিকে ছুটতে থাকে, তখন প্রক্রিয়াটি অস্তিত্ব হারায়। স্পিনোজার মন্তব্য ওয়াল স্ট্রীট ও দর্শনের ক্ষেত্রে সমানভাবে প্রযোজ্য : "যেকোন চমৎকার কঠিন ও বিরল।"

বিনিয়োগকারীর পোর্টফোলিওতে মার্কেটের উত্থান-পতন

যেসব বিনিয়োগকারী কমন স্টক কিনে, তারা আশা করে যে সময়ের সাথে সাথে এগুলোর মূল্যের হ্রাস-বৃদ্ধি ঘটবে। ১৯৬৪ সালে আমাদের শেষ সংস্করণ লেখা পর্যন্ত ডিজেআইএ'র আচরণ ভালোভাবেই দেখিয়েছে যে যারা বিরাট, বিখ্যাত ও রক্ষণশীল কর্পোরেশনের তুলনায় কম স্টক ধারণ করেছে, তাদের পোর্টফোলিওর কি ঘটেছে। ১৯৬৬ সালে সর্বসাকুল্যে গড়ে ৮৯০ থেকে বেড়ে ৯৯৫ হয়েছিল (১৯৬৮ সালে আবার ৯৮৫), ১৯৭০ সালে ৬৩১ এবং ১৯৭১ সালে ৯৪০। (যদিও ব্যক্তিগত ইস্যুগুলো তাদের উন্নতি ও অবনতি সময়ভেদে নির্ধারণ করতে পেরেছে, ডাও জোনস গ্রুপের উত্থান পতন সার্বিকভাবে কম বেদনার ছিল।) আমরা কমন স্টকের নানামুখী ও রক্ষণশীল পোর্টফোলিওর মাধ্যমে এর উত্থান-পতন নির্ধারণের চেষ্টা করেছি, তবে সেগুলো উপরোক্তগুলোর চেয়ে ভিন্ন নয়। সাধারণত: দ্বিতীয় সারির কোম্পানীগুলোর শেয়ার বড় কোম্পানীগুলোর চেয়ে অনেক বেশি উঠানামা করে, কিন্তু তার মানে এই নয় যে সুপ্রতিষ্ঠিত ছোট কোম্পানীগুলো দীর্ঘসময় ধরে দুর্বল ফলাফল দেখায়। যেকোন ক্ষেত্রে বিনিয়োগকারী ধরে নিতে পারে যে পরবর্তী পাঁচ বছরের বিভিন্ন সময়ে তার বেশিরভাগ স্টক একদম নিম অবস্থান থেকে ৫০% বা তার চেয়ে বেশি এগিয়ে যাবে এবং উচ্চ অবস্থান থেকে এক-তৃতীয়াংশ বা তার চেয়ে বেশি নেমে যাবে।

একজন আন্তরিক বিনিয়োগকারী কখনো এমনটি বিশ্বাস করে না যে স্টক মার্কেটের প্রাত্যহিক বা মাসিক উঠানামা তাকে অধিকতর ধনী বা গরীব বানাবে

।কিন্তু দীর্ঘসূত্রী ও ব্যাপক পরিবর্তনের ব্যাপারে কি বলা যায়? তখন বাস্তবসম্মত প্রশ্ন উঠে আসে আর মানসিক সমস্যাগুলো জটিল আকার ধারণ করে। মার্কেটের ব্যাপক উত্থান সন্তুষ্টির একটি যুক্তিসঙ্গত কারণ হয়ে দাঁড়ায় আর বিচক্ষণ উদ্যোগ বলেও মনে হয়, কিন্তু এই উত্থান অনেক সময় লোভের কারণ হয়। আপনার শেয়ারের দাম বেড়েছে, বেশ! আপনি আগের চেয়ে ধনী হয়েছেন, তাও বেশ! কিন্তু দাম কি এত বেড়েছে যে আপনি বিক্রির কথা ভাবতে পারেন? বা আপনি কি নিজেকে দোষ দিতে পারেন যে দাম কম থাকার সময় অনেক বেশি কেন কিনেন নি? কিংবা সবচেয়ে খারাপ চিন্তা যেটা, আপনি কি উত্তেজনা, অতি আত্মবিশ্বাস ও ধনী হওয়ার লোভে বৃহত্তর ও বিপজ্জনক কোন শপথ নেবেন? শেষ প্রশ্নটির জবাব হল না, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীকেও ভিড় থেকে দূরে থাকার জন্য যথেষ্ট চিন্তাশক্তি ব্যয় করতে হয়।

মানুষের স্বভাব ও তার চেয়েও বেশি হল অর্থনৈতিক লাভ-ক্ষতি হিসাবের কারণে বিনিয়োগকারীর পোর্টফোলিওতে বন্ড ও স্টকের আনুপাতিক তুলনার জন্য আমরা নানা ধরনের প্রক্রিয়া সমর্থন করি। সবচেয়ে বড় সুবিধা হল এ ধরনের ফর্মুলা তাকে কিছু করার সুযোগ দেয়। মার্কেটের উন্নয়নের সাথে সাথে সে কিছু স্টক বিক্রি করে, কিছু অর্থ বন্ডে রাখে; মার্কেটের অবনতি হলে প্রক্রিয়াকে আবার কাজে লাগায়। এই কার্যক্রমগুলো তাকে অব্যক্ত যন্ত্রণা থেকে মুক্তি দেয়। যদি সে একজন প্রকৃত বিনিয়োগকারী হয়ে থাকে, তবে সে এই ভেবে তুষ্ট হবে যে তার কার্যক্রমগুলো অন্যদের চেয়ে ভিন্ন ছিল।

বাণিজ্যিক মূল্যায়ন বনাম স্টক মার্কেটের মূল্যায়ন

বিনিয়োগকারীর প্রকৃত অবস্থার উপর মার্কেটের উত্থান-পতনের প্রভাবকে একজন শেয়ারহোল্ডারের দৃষ্টিভঙ্গিতে বিবেচনার বিষয় বলে মনে হবে। একজন শেয়ারহোল্ডারের মূলত : দ্বিগুণ মর্যাদা থাকে আর সে কারণে তার সুযোগ সে বাছাই করে নিতে পারে। একেতো তার অবস্থান প্রাইভেট ব্যবহার নির্বাক পার্টনার বা ছোট শেয়ারহোল্ডারের চেয়ে বড়। এজন্য তার ফল নির্ভর করে ব্যবসার লাভ বা এর সম্পদের অন্তর্নিহিত মূল্যের পরিবর্তনের উপর। সে খুব সহজে ব্যালেন্স শীটে নেট মূল্যের শেয়ারের হিসাব করে এই ব্যবসার ওজন বুঝতে পারে। এছাড়াও কমন স্টক বিনিয়োগকারী স্টক সার্টিফিকেট পায়, যেটা মার্কেট খোলা থাকলে প্রতি মুহূর্তে উঠানামা করে আর অনেক সময় এর মূল্য ব্যালেন্স শীটের হিসাবকে ছাড়িয়ে যায়। সম্প্রতি স্টক মার্কেটের উন্নয়ন বিনিয়োগকারীকে মূল্যের কোটেশনের উপর অনেক বেশি নির্ভরশীল করে তুলেছে এবং নিজেকে সে একটি ব্যবসার মালিকের চেয়ে কম স্বাধীন মনে করছে। এর কারণ হল যে ধরনের সফল প্রতিষ্ঠানে সে মনোযোগ দিতে চায়, সেই প্রতিষ্ঠান সম্পদের নেট মূল্যের চেয়ে অনেক বেশি দামে স্টক বিক্রি করে। (বা নির্ধারিত মূল্য বা ব্যালেন্স-শীট মূল্য') এ ধরনের কিস্তি প্রদান করে বিনিয়োগকারী ভবিষ্যতকে ঝুঁকির মুখে ফেলে এবং স্টক মার্কেটের উপর নির্ভরশীল হয়ে পড়ে।

বর্তমান সময়ের বিনিয়োগের ক্ষেত্রে এই বিষয়টি অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ অথচ এক্ষেত্রে প্রয়োজনের তুলনায় কম মনোযোগ দেয়া হয়। স্টক মার্কেট কোটেশনের গঠনতন্ত্রে এক ধরনের অসঙ্গতি রয়েছে। একটি কোম্পানীর

রেকর্ড ও সম্ভাবনা মত ভালো, তার শেয়ারের মূল্যের সাথে নির্ধারিত মূল্যের সম্পর্ক তত কম। কিন্তু প্রিমিয়াম নির্ধারিত মূল্যের চেয়ে যত বেশি হয়, অন্তর্নিহিত মূল্য নির্ধারণ করা তত অনিশ্চিত হয়ে উঠে, কারণ বাড়তি মূল্য স্টক মার্কেটের মর্জি ও হিসাবের পরিবর্তনের উপর নির্ভর করে। কাজেই আমরা এই সিদ্ধান্তে আসতে পারি যে কোম্পানী যত বেশি সফল, শেয়ারের মূল্য তত বেশি উঠানামা করে। এর অর্থ হল কমন স্টকের মান যত ভালো, মধ্যমানের ইস্যুর সাথে তুলনা করলে এটি তত বেশি ফটকামূলক হয়।

আমাদের অত্যন্ত সফল ও মূল্যবান প্রতিষ্ঠানগুলোর মূল্যের উঠানামা অনেক সময় অনিয়মিত হয়ে পড়ে। ইন্টারন্যাশনাল বিজন্যাস মেশিনসের কথা বলি। ১৯৬২-৬৩ সালে এর শেয়ারের মূল্য সাত মাসে ৬০৭ থেকে ৩০০ তে নেমে গেল; ১৯৭০ সালে এর মূল্য ৩৮৭ থেকে ২১৯এ নেমে গেল। একইভাবে জেরক্স, সম্প্রতি যার আয় অনেক বেশি আকর্ষণীয়, তার শেয়ারের মূল্য ১৯৬২-৬৩ সালে ১৭১ থেকে ৮৭ এবং ১৯৭০ সালে ১১৬ থেকে ৬৫তে নেমে গেল। এই মারাত্মক পতন আইবিএম বা জেরক্সের ভবিষ্যতের দীর্ঘস্থায়ী উন্নয়নের ব্যাপারে কোন সন্দেহ পোষণ করেনি; বরঞ্চ প্রিমিয়াম নির্ধারণের বিষয়ে বিশ্বাসের অভাবের প্রতিফলন ঘটিয়েছে, যেটা স্টক মার্কেট নিজে তৈরি করেছে।

বিগত আলোচনা কমন স্টকে রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীদের বাস্তবসম্মত গুরুত্বের প্রতি আলোকপাত করেছে। যদি সে পোর্টফোলিও নির্বাচনে সতর্ক হয়, তবে সম্পদের নেট মূল্যের কাছাকাছি দরে যেসব ইস্যু বিক্রি হয়, সেগুলোর প্রতি সে মনোযোগ দিতে পারবে, মোটকথা নির্ধারিত অংকের এক-

তৃতীয়াংশের বেশি যেন না হয়। এই ধরনের ক্রয় কোম্পানীর ব্যালেন্স শীটের সাথে সম্পৃক্ত এবং মূল্যের উঠানামার প্রতি একধরনের ন্যায্যতা, নির্ধারিত মূল্যের বাড়তি প্রিমিয়ামকে স্টক এক্সচেঞ্জ তালিকাভূক্তি ও বিক্রির সুবিধার জন্য প্রদেয় বাড়তি ফি হিসেবে গণ্য করা হয়।

এখানে কিছুটা সতর্কতারও প্রয়োজন। কেবল সম্পদের মূল্যের কাছাকাছি দামে কেনার কারণে স্টক কখনো ভালো বিনিয়োগের ক্ষেত্র হয় না। উপরন্ত বিনিয়োগকারীকে কোম্পানীর সন্তোষজনক আয়, মজবুত অর্থনৈতিক অবস্থান ও দীর্ঘ সময়ব্যাপী কোম্পানীর ভালো আয়ের নিশ্চয়তার দিকটাও খেয়াল রাখতে হবে। যদিও সাধারণ মূল্যের স্টক থেকে অনেক বেশি প্রত্যাশার কথা মনে হচ্ছে, তবে মার্কেটের ভালো অবস্থানে এই শর্তগুলো পূরণ করা কঠিন নয়। একবার যদি বিনিয়োগকারী প্রাপ্তির আশাকে ত্যাগ করতে পারে, অর্থাৎ প্রত্যাশার চেয়ে সামান্য বেশি, তবে এই বৈশিষ্ট্যসম্বলিত ইস্যু খুঁজে বের করা তার জন্য কঠিন হবে না।

কমন স্টক নির্বাচনের অধ্যায়ে (চতুর্দশ ও পঞ্চদশ অধ্যায়) আমরা ডাটার মাধ্যমে দেখাব যে ১৯৭০ সালের শেষ দিকে ডিজে আইএ'র অর্ধেকের বেশি ইস্যু আমাদের সম্পদের মূল্যায়ন বৈশিষ্ট্যের আওতায় ছিল । সর্বোচ্চ বিনিয়োগকৃত ও আমেরিকান টেল এন্ড টেল কোম্পানী এর সম্পদের তুলনায় কম মূল্যে স্টক বিক্রি করেছিল। এর বেশিরভাগ শেয়ারই এখন (১৯৭২ সালের শুরুতে) অন্যান্য সুযোগ-সুবিধাসহ সম্পদের মূল্যের কাছাকাছি।

যারা কোম্পানীর আয় ও সম্পদের মূল্যের চেয়ে অনেক বেশি দাম দেয়, তাদের চেয়ে, যাদের স্টক পোর্টফোলিও আছে, তারা স্টক মার্কেটের উঠানামা সম্পর্কে অনেক স্বাধীন ও স্বচ্ছ ধারণা রাখতে পারে। তার ক্রয়কৃত স্টকের আয় যত সন্তোষজনক হবে, স্টক মার্কেটের অনৈতিক বিষয়গুলোতে সে তত কম মনোযোগ দেবে। তার চেয়েও বড় কথা হল সে তখন কম দামেকিনে বেশি দামে বিক্রির কাজে পূর্ণ মনোযোগ দেবে।

এ এন্ড পি'র উদাহরণ

এখন আমরা এমন একটি উদাহরণ উল্লেখ করতে চাই, যেটা অনেক বছর আগের ঘটনা, কিন্তু এর প্রভাব এখনো বিদ্যমান। কারণ অনেক কর্পোরেট ও বিনিয়োগের অভিজ্ঞতা এতে মিশে আছে। হ্যা, আমরা গ্রেট আটলান্টিক এন্ড প্যাসিফিক টি কো; 'এর কথা বলছি। গল্পটি নিম্নরূপ :

১৯২৯ সালে এ এন্ড পি'র শেয়ারগুলো কার্ব' মার্কেটে, বর্তমানের আমেরিকান স্টক এক্সচেঞ্জে বিক্রি হত আর এর মূল্য ছিল ৪৯৪। ১৯৩২ সালে এর মূল্য নেমে গেল ১০৪ এ, যদিও কোম্পানীর আয় প্রায় আগের মত ছিল। ১৯৩৬ সালে সেই মূল্য ১১১ থেকে ১৩১ এর মধ্যে ছিল। এরপর বাণিজ্যিক ধ্বস ও ১৯৩৮ সালের বেয়ার মার্কেটের কারণে সেই মূল্য নামল ৩৬ 'এ।

এই মূল্য ছিল অস্বাভাবিক। এর মানে হল প্রেফারড ও কমন স্টকের সম্মিলিত মূল্য ১২৬ মিলিয়ন ডলার, যদিও কোম্পানীর রিপোর্ট অনুযায়ী এর ক্যাশ ছিল ৮৫ মিলিয়ন ডলার এবং মূলধন ছিল ১৩৪ মিলিয়ন ডলার। সমগ্র বিশ্বে না

হলেও আমেরিকার সবচেয়ে বড় খুচরা এন্টারপ্রাইজ ছিল এ এন্ড পি, দীর্ঘকাল ধরে যার আয়ের নিরবচ্ছিন্ন ও চমৎকার রেকর্ড ছিল , তবু ১৯৩৮ সালে এই অসাধারণ ব্যবসা ওয়াল স্ট্রীটে সম্পদের মূল্যের চেয়েও কম হিসেবে গণ্য হল, **কেন?**

প্রথমত : বিশেষ করের হুমকি ছিল।

দ্বিতীয়ত : বিগত বছরে নেট লাভ কমে গিয়েছিল।

তৃতীয়ত : সাধারণ মার্কেট হতাশ ছিল।

প্রথম দুটি কারণ ছিল ভিত্তিহীন ভয়। পরবর্তী দুটো কারণ ছিল সাময়িক প্রভাব।

ধরা যাক যে বিনিয়োগকারী ১৯৩৭ সালে এ এন্ড পি'র কমন স্টক নিল পাঁচ বছরের গড় আয়ের ১২ গুণ দামে, অর্থাৎ ৮০ তো ধরে নিলাম যে শেয়ার প্রতি মূল্য ৩৬ হওয়ার কোন গুরুত্ব নেই তার কাছে। তাকে বলা হল খুব সতর্কতার সাথে সে যেন লক্ষ্য করে যে তার কোথাও ভুল হল কিনা। কিন্তু তার গবেষণার ফল যদি বলে যে তার ভুল হয়েছে, তবে নির্ঘাত সে অর্থের সাময়িক প্রলোভনে পড়েছে, অন্যথায় তার সে ফান্ড ও সাহস রয়েছে। দরাদরির ভিত্তিতে আরো অনেক স্টক কেনার সুযোগ নেয়ার।

ধারাবাহিক ফলাফল ও প্রতিফলন

১৯৩৯ সালে এ এন্ড পি'র শেয়ার ১১৭.৫ এ উঠেছে বা ১৯৩৮ সালের নিম্নমূল্যের তিনগুণ ও ১৯৩৭ সালের গড় হিসাবের চেয়ে বেশি। কমন স্টকের এ ধরনের ঘুরে দাঁড়ানোর বিষয়টি অস্বাভাবিক নয়, কিন্তু এ এন্ড পি'র বেলায় এটা একেবারে ব্যতিক্রম ছিল। ১৯৪৯ সালের পর মুদি দ্রব্যাদির শেয়ার সাধারণ মার্কেটে বেড়ে গেল এবং ১৯৬১ সাল পর্যন্ত স্বতন্ত্র স্টকের (১ এর জন্য ১০) মূল্য ৭০.৫ দাঁড়াল যা ১৯৩৮ সালের ৭০৫ এর সমমান।

মূল্য ৭০.৫ হওয়াটা বেশ আকর্ষণীয় ছিল কারণ এটি ১৯৬১ সালের আয়ের প্রায় ৩০ গুণ ছিল। এ ধরনের মূল্য/আয়ের অনুপাত সে বছরের ডিজেআইএ'র ২৩ গুণ ছিল, যেটা অত্যন্ত ভালো আয়ের প্রত্যাশা জন্মায়। কোম্পানীর আয়ের এ ধরনের রেকর্ডের ভিত্তিতে প্রত্যাশা করা একেবারে যুক্তিহীন এবং সেই প্রত্যাশা ভুল প্রমাণিত হয়েছে। পরবর্তীতে আয় বৃদ্ধি পাওয়ার পরিবর্তে নীচের দিকে নামতে লাগল। পরের বছর সেই আয় অর্ধেকের বেশি কমে গিয়ে ৩৪ হল। কিন্তু সেসময় শেয়ারগুলো দরাদরির পর্যায়েও রইল না। ১৯৭০ সালে শেয়ারে মূল্য ২১.৫ ও ১৯৭২ সালে ১৮তে নেমে যাওয়ায় এর ইতিহাসে ঘাটতিজনিত প্রতিবেদন তৈরি হল।

এই ইতিহাসে আমরা দেখতে পেলাম একটি বিখ্যাত আমেরিকান কোম্পানীর ভাগ্যে কত উত্থান-পতন ঘটল আর জনগণ তাদের আশা নিরাশার ভিত্তিতে তার শেয়ারের মূল্যায়ন কিভাবে করল। ১৯৩৮ সালে এই ব্যবসা প্রায় ছেড়ে দেয়ার উপক্রম হল, কোন ক্রেতা পাওয়া গেল না; ১৯৬১ সালে জনতা অধিক মূল্যে এর শেয়ার কিনতে উঠে পড়ে লাগল। এর পরই প্রায় অর্ধেক মূল্যমান

কমে গেল এবং কয়েক বছর পর আরো ধ্বস নামল। এরি মধ্যে কোম্পানী দুর্দান্ত অবস্থা থেকে মাঝারি মানে নেমে এলো; ১৯৬৮ সালে এর লাভ ১৯৫৮ সালের চেয়ে কম হল। এ এন্ড পি কোম্পানী ১৯৩৮ সালের চেয়ে ১৯৬১ ও ১৯৭২ সালে বেশি বড় কোম্পানী হিসেবে বিবেচ্য ছিল, কিন্তু ভালো চলেনি, লাভজনক ছিল না, এমনকি আকর্ষনীয়ও ছিল না।

এই গল্পের দুটি মূল নীতিকথা রয়েছে। প্রথমটি হল স্টক মার্কেট অনেক সময় ভুল পথে চলে এবং সতর্ক ও সাহসী বিনিয়োগকারী অনেক সময় এই ভুলের সুযোগ নিতে পারে। অন্যটি হল বেশিরভাগ ব্যবসা সময়ের আবর্তে বৈশিষ্ট্য ও মান বদলায়, কখনো ভালোর জন্য, কখনো বা খারাপের দিকে। বিনিয়োগকারীর উচিত নয় শকুনের মত সঙ্গীদের কার্যক্রমের দিকে তাকিয়ে থাকা, মাঝে মাঝে সে নিজেও দায়িত্ব নিয়ে স্টক মার্কেটের দিকে লক্ষ্য রাখতে পারে।

আসুন এখন আমরা শেয়ারহোল্ডার ও প্রাইভেট বিজন্যাসে আগ্রহী ব্যক্তির মধ্যে তুলনা করি। আমরা আগেই বলেছি যে প্রথমজন নিজেকে নানারকম ব্যবসার একজন অংশীদার ভাবতে পারে বা যেকোন সময় বিক্রিযোগ্য শেয়ারের অধিকারী ভাবতে পারে।

কিন্তু এই গুরুত্বপূর্ণ ব্যাপারটি খেয়াল রাখবেন :

একজন প্রকৃত বিনিয়োগকারী কখনো জোরপূর্বক তার শেয়ার বিক্রি করে না এবং চলমান মূল্যের কোটেশনকে সে অগ্রাহ্য করার অধিকার রাখে। তাকে

শুধু খেয়াল রাখতে হয় যে এই মূল্য তার নির্ধারণের সাথে মিলছে কি না, অন্য কিছু নয়। যে বিনিয়োগকারী মার্কেটের অন্যান্য মূল্যহাসের মাধ্যমে নিজেকে ক্ষতিগ্রস্থ হওয়ার সুযোগ দেয়, সে মূলত: সুবিধাগুলোকে অবহেলার কারণে অসুবিধায় পরিণত করে। যার আদৌ কোন মার্কেট কোটেশন থাকে না, তার উচিত স্টক ব্যবসা ছেড়ে দেয়া, কারণ অন্যের ভুল বিচার তার মানসিক অশান্তির কারণ হয়ে দাঁড়ায়।

দৈবক্রমে ১৯৩১-১৯৩৩ সালের হতাশার অন্ধকারে এই ধরনের একটি পরিস্থিতি তৈরি হয়েছিল। সে সময় ব্যবসায়ী হওয়ার একটি মানসিক সুবিধা ছিল, কারণ মার্কেটে কোন কোটেশন ছিল না। যেমন, যারা রিয়েল এস্টেটের প্রথম মর্টগেজের অধিকারী ছিল, নিরবচ্ছিন্ন সুদ পাওয়ার ফলে বলতে পারত যে তাদের বিনিয়োগকৃত অর্থের মান কমেনি। কারণ সেসবের কোন কোটেশন ছিল না। পক্ষান্তরে মানসম্মত ও মূল্যবান কর্পোরেশন বন্ড মার্কেটের কোটেশনের জন্য মূল্য হারিয়েছে আর তার অধিকারী নিজেকে অপেক্ষাকৃত ক্ষতিগ্রস্থ বলে মনে করেছে। মূলত: এরা তালিকাভুক্ত সিকিউরিটিসের অধিকারীর চেয়ে ভালো অবস্থানে ছিল। কারণ যদি তারা চাইত বা বাধ্য হত, তবে ইস্যুগুলোকে ভালো মূল্যে বিক্রি করতে পারত। অথবা তারা মার্কেটের এই পরিস্থিতিকে সাময়িক বা অর্থহীন ধরে নিয়ে অগ্রাহ্য করতে পারত। কিন্তু একথা বললে আত্ম-বঞ্চনা হয়ে যায় যে আপনার সিকিউরিটিসের মার্কেট কোটেশন ছিল না বলেই আপনি মূলহাস থেকে বেঁচে গেছেন।

১৯৩৮ সালের এ এন্ড পি এর শেয়ারহোল্ডারের দিকে তাকিয়ে আমরা জোর দিয়ে বলতে পারি যে যতক্ষণ পর্যন্ত সে শেয়ার ধরে রাখবে, ততক্ষণ পর্যন্ত

সে মূলহ্রাসের কোন লোকসান দেবে না, কিন্তু তার নিজস্ব বিচারবুদ্ধি হয়ত উল্টোটাই তাকে বলবে। যদি মূল্য সংকোচন না হত, তবে সে আশা করতে পারত যে মার্কেট কোটেশন ১৯৩৭ সালের মত হবে বা আরো * ভালো হবে। যেমনটি তার পরের বছর হয়েছিল। এজন্য সে মানসিকভাবে হয়ত তার শেয়ারের মূল্য নির্ণয় করতে পেরেছে বা পারেনি, যেহেতু ১৯৩৮ সালে তারকোম্পানীর কি ঘটেছিল, সেটার উপর বিষয়টি নির্ভরশীল।

স্টকে বিনিয়োগের মান সম্পর্কে সমালোচকদের ধারণা হল যে তালিকাভূক্ত কমন স্টকগুলোকে একই রকম প্রাইভেট কোম্পানীগুলোর মত গণ্য করা হয় না, কারণ সিকিউরিটি মার্কেটের উপস্থিতি "সমান মালিকানার মধ্যে লিকুইডিটির (ব্যবসাকে ক্যাশ টাকায় রূপান্তর) একটি নতুন ও অত্যন্ত জরুরী বৈশিষ্ট্য ঢুকিয়ে দিয়েছে। কিন্তু এই লিকুইডিটি মানে হল, প্রথমত: বিনিয়োগকারী স্টক মার্কেটের প্রাত্যহিক ও পরিবর্তিত মূল্যায়নের লাভ পাবে এবং দ্বিতীয়ত: ইচ্ছে হলেই সে তার বিনিয়োগের পরিমাণ বাড়াতে বা কমাতে পারে। কাজেই কোটেশনের অস্তিত্ব বিনিয়োগকারীকে এমন কিছু যোগ দেয়, যেটা অন্যরা পায় না। কিন্তু যেসব বিনিয়োগকারী অন্য কোন সূত্র থেকে মানের ধারণা পেতে চায়, তার উপর চলমান কোটেশন প্রয়োগ করা হয় না। আসুন, এই অধ্যায়টিকে কিছু রূপক ব্যবহারের মাধ্যমে শেষ করা যাক। কল্পনা করুন যে একটি প্রাইভেট বিজন্যাসে ১০০০ ডলার মূল্যের শেয়ার আছে আপনার। মি: মার্কেট নামে আপনার একজন পার্টনার বেশ পরোপকারী। প্রতিদিন তিনি আপনাকে জানায় যে আপনার মনোযোগ দেয়া খুব জরুরী এবং এরপর কিছু কেনা বা বিক্রির অফার দেয়। অনেক সময় তার ধারণা ও পরামর্শ আপনার কাছে ন্যায্য ও যথার্থ বলে মনে হয়। মাঝে মাঝে মিঃ মার্কেট নিজস্ব উত্তেজনা

বা ভয় থেকে পালিয়ে বাঁচতে চায় আর তখন তার ধারণাগুলো আপনার কাছে বোকামি মনে হয়।

আপনি যদি একজন বিচক্ষণ বিনিয়োগকারী বা সচেতন ব্যবসায়ী হয়ে থাকেন, আপনি কি মিঃ মার্কেটের কথোপকথনের মাধ্যমে নিজস্ব ১০০০ ডলারের ব্যবসায়িক মান নির্ধারণ করতেন? কেবল আপনি তার সাথে একমত হলে বা তার সাথে ব্যবসা করতে চাইলে করতেন। সে উচ্চ মূল্য হাঁকালে আপনি তার কাছে বিক্রি করতেন আর কম মূল্যের কথা বললে কিছু কিনে নিতেন। কিন্তু বাকী সময় আপনি কোম্পানীর কার্যক্রম ও অর্থনৈতিক অবস্থার ভিত্তিতে নিজস্ব হোল্ডিংয়ের মান নির্ধারণ করতেন।

একজন প্রকৃত বিনিয়োগকারী তখনই তার চরম অবস্থানে থাকে, যখন সে তালিকাভুক্ত কমন স্টক কিনে। সে তার নিজের বিবেক ও ইচ্ছা অনুযায়ী নিত্যদিনের লাভের সুবিধা পেতে পারে, আবার ছেড়েও দিতে পারে। তাকে মূল্য হ্রাসবৃদ্ধির গুরুত্বপূর্ণ বিষয়ে অবশ্যই অবহিত হতে হবে, অন্যথায় তার বিচারবুদ্ধি কোন কাজে আসবে না। সেই তথ্যগুলোতে থাকতে পারে সতর্ক সংকেত, সোজা ভাষায় বলতে হয়, মূল্য কমে গেলে শেয়ার বিক্রি করতে হবে, সংকট আসার আগে তার আওয়াজ পেতে হবে। আমাদের মতে এই ধরনের সংকেত অনেক সময় ভুলপথে পরিচালিত করে, বিশেষ করে যখন তার সাহায্য দরকার। মূলত: মূল্যের হ্রাসবৃদ্ধি প্রকৃতি বিনিয়োগকারীর কাছে একটি মাত্র অর্থ বয়ে আনে। মূল্য কমে গেলে বুদ্ধিমত্তার সাথে কেনার সুযোগ তৈরি হয় এবং মূল্য বেড়ে গেলে প্রজ্ঞার সাথে বিক্রি করার সুযোগ পাওয়া যায়।

অন্য সময় সে যদি স্টক মার্কেটকে ভুলে গিয়ে তার লভ্যাংশ ও কোম্পানীর ফলাফলের দিকে মনোযোগ দেয়, তাহলেই বরং ভালো হয়।

সারাংশ

একজন বিনিয়োগকারী ও একজন ফটকাবাজের মধ্যকার সূক্ষ্ম দূরত্ব বুঝা যায় স্টক মার্কেটের নড়াচড়ার প্রতি তাদের আচরণ দেখে। ফটকাবাজের প্রাথমিক আগ্রহ নিহিত থাকে মার্কেটের উত্থান-পতন বুঝে নেয়া ও লাভ করার মধ্যে। বিনিয়োগকারীর প্রাথমিক আগ্রহ থাকে সুলভ মূল্যে যোগ্য সিকিউরিটিস লাভ করার ও ধরে রাখার মধ্যে। মার্কেটের উঠানামা বাস্তবিক অর্থে তার কাছে গুরুত্বপূর্ণ। কারণ সেগুলো পালাক্রমে নিম্নমূল্যের স্তর তৈরি করে যাতে সে কিনতে পারে ও উচ্চ মূল্যের স্তর বানায় যাতে সে ক্রয় করা থেকে বিরত হয় ও সুযোগমতো বিক্রি করে।

এর কোন নিশ্চয়তা নেই যে মূল্য না কমা পর্যন্ত বিনিয়োগকারী কেনা বন্ধ রাখবে, কারণ তাতে প্রচুর অপেক্ষা করতে হয়, আয়ের ক্ষতি হয় ও বিনিয়োগের সুযোগ নষ্ট হয়। মোটের উপর স্টকে রাখার মত টাকা থাকলে বিনিয়োগকারীর উচিত কিনতে থাকা, কেবল লক্ষ্য রাখতে হবে সম্পদের মূল্যের চেয়ে মার্কেটের দাম যেন বেশি উপরে না উঠে। যদি সে বিচক্ষণ হতে চায়, তবে ব্যক্তিগত সিকিউরিটিসে দরাদরির সন্ধান তার করা উচিত। সাধারণ মার্কেটের পরিস্থিতির প্রতি দৃষ্টি রাখা ছাড়াও ওয়াল স্ট্রীটে স্টক বা ইন্ডাস্ট্রিয়াল গ্রুপ নির্বাচনে প্রচুর শ্রম ও যোগ্যতার যোজন হয়, যাতে ভবিষ্যতে অতি দ্রুত লাভবান হওয়া যায়। যুক্তি দিয়ে বিচার করলে আমরা বিশ্বাস করি না যে একজন প্রকৃত বিনিয়োগকারীর এই ধরনের চাহিদা বা মর্জি হতে পারে, যেহেতু তাকে প্রচুর পরিমাণ স্টক মার্কেট ব্যবসায়ী ও প্রথম শ্রেণীর অর্থনৈতিক

গবেষকদের সাথে প্রতিযোগিতা করতে হবে, যারা একই কাজ করার চেষ্টা করছে। অন্যান্য কর্মসূচী প্রথমে মূল্যের হ্রাসবৃদ্ধি ও দ্বিতীয়ত: অন্তর্নিহিত মানের উপর জোর প্রদান করলেও অনেক বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী আত্ম-নিরপেক্ষতা ও আত্ম-নিয়ন্ত্রণের চেষ্টা করে যাচ্ছে অনেক বছর ধরে।

ভালো স্টকের পোর্টফোলিও সমৃদ্ধ বিনিয়োগকারী মূল্যের উত্থান-পতন প্রত্যাশা করে এবং মূলহাস বেশি হলে উদ্বিগ্ন হয় না ও মূল্যবৃদ্ধি ব্যাপক হলে উত্তেজিত হয় না। সে মনে রাখে যে তার সুবিধার জন্য মার্কেট কোটেশন রয়েছে, ইচ্ছে হলেই সুযোগ নিতে পারে বা ছেড়ে দিতে পারে। দাম বেড়ে গেলে সে কখনো স্টক কেনে না বা দাম কমে গেলে বিক্রি না। এই সূত্রটি মনে রাখলে সে কখনো ভুল করবে না : "বড় ধরনের মূল্যবৃদ্ধির পর কখনও স্টক কিনবে না বা ব্যাপক মূলহোসের পর তৎক্ষণাৎ স্টক বিক্রি করবে না।"

একটি বাড়তি বিবেচনা

প্রশাসনিক প্রতিযোগিতার মাপকাঠি হিসেবে মার্কেটের গড় মূল্যের গুরুত্ব সম্পর্কে কিছু বলা উচিত। শেয়ারহোল্ডাররা প্রাপ্ত লভ্যাংশ ও মার্কেটের গড় মূল্যের দীর্ঘসময়ের রেকর্ডের ভিত্তিতে নিজস্ব বিনিয়োগের সফলতা বিচার করে। কোম্পানীর প্রশাসনের কার্যকারিতা ও ব্যবসার মালিকদের প্রতি এর আচরণের গভীরতা পরীক্ষা করার ক্ষেত্রেও একই নীতি প্রয়োগ করা যায়।

এই বক্তব্যকে স্বত:সিদ্ধ সত্য বলে মনে হচ্ছে, তবে এর প্রতি জোর দেয়া প্রয়োজন। কারণ এখনো এমন কোন গ্রহণযোগ্য প্রক্রিয়া বা প্রস্তাবনা তৈরি হয়নি, যার দ্বারা প্রশাসনকে মার্কেটের মতামতের আওতায় আনা যায়। পক্ষান্তরে প্রশাসন বারবার জোর দিয়ে বলছে যে শেয়ারের মার্কেট মূল্যের ব্যাপারে তাদের কোন হাত নেই। এটি অবশ্য সত্য যে মূল্যের উত্থান পতনের সাথে তাদের কোন সম্পৃক্ততা নেই এবং আমরা আরো জানাচ্ছি যে অন্তর্নিহিত পরিস্থিতি বা মূল্যের সাথেও তাদের সম্পর্ক নেই। কিন্তু শেয়ারহোল্ডারদের ব্যাংক ও ফাইলে সতর্কতা ও বুদ্ধিমত্তার অভাবই মার্কেট কোটেশন থেকে শুরু করে সমর্থনের অযোগ্য ও অসন্তোষজনক মূল্যস্তরের স্থায়ী প্রতিষ্ঠার অনুমতি দেয়। ভালো প্রশাসন ভালো মানের গড় মূল্য নির্ধারণ করে আর খারাপ প্রশাসন খারাপ মানের গড় মূল্য তৈরি করে।

বন্ডের মূল্যের উঠানামা

বিনিয়োগকারীদের জানা উচিত যে আসল ও সুদ প্রশ্নাতীতভাবে নিরাপদ থাকা সত্ত্বেও দীর্ঘমেয়াদী বন্ডের সুদের হার বদলাতে পারে। ৮-১ নং চিত্রে আমরা ১৯০২ সাল থেকে বিভিন্ন বছরের উচ্চ-গ্রেডের কর্পোরেট ও করমুক্ত ইস্যুর লভ্যাংশ ডাটার মাধ্যমে দেখিয়েছি। একই সময়ের দুটি রেললাইন ইস্যুর মূল্যের উত্থান-পতন আমরা যুক্ত করেছি। (এগুলো হল আর্টিসন, টোপেকা এন্ড সান্তা ফে জেনারেল মর্টগেজ ৪ এস, সময়কাল-১৯৯৫ এবং নর্থান প্যাসিফিক আর ওয়াই. ৩এস, সময়কাল-২০৪৭, ১৫০ বছরের প্রকল্প।)

বিপরীতার্থক সম্পর্কের কারণে কম লভ্যাংশের সাথে উচ্চমূল্য সঙ্গতিপূর্ণ। ১৯৪০ সালে নর্থান প্যাসিফিক ৩ এসের মূল্য হ্রাস ইস্যুর নিরাপত্তার জন্য হুমকি হয়ে দাঁড়িয়েছিল। এটি অস্বাভাবিক বিষয় যে পরের কয়েক বছর অবিচ্ছিন্ন উচ্চমূল্যের কারণে ক্ষতি পুষিয়ে গেছে এবং এরপর সাধারণ সুদের হার বেড়ে যাওয়ায় মূল্য দুই-তৃতীয়াংশ কমে গেছে। বিগত ৪০ বছরে সর্বোচ্চ-গ্রেডের বন্ড থাকা সত্ত্বেও এই বৈচিত্র্যতা অবাক করে দিয়েছিল। মনে রাখবেন যে বন্ডের মূল্য নির্ধারিত লভ্যাংশের অনুপাতে উঠানামা করে না কারণ তাদের ১০০% মান সুনির্দিষ্ট মেয়াদপূর্তিতে কোমল প্রভাব বজায় রাখে। তবে নর্থার্ন প্যাসিফিকের মত দীর্ঘমেয়াদের ক্ষেত্রে মূল্য ও লভ্যাংশ একই রকম হারে পরিবর্তিত হয়।

১৯৬৩ সাল পর্যন্ত উচ্চ গ্রেডের বন্ড মার্কেটে উর্ব্ব ও নিম-দুই দিকেই অর্থের নড়াচড়া হয়েছে। প্রাইম মিউনিসিপ্যাল’ কে উদাহরণ হিসেবে ধরলে দেখা যায় লভ্যাংশ ১৯৬৫ সালের জানুয়ারিতে ৩.২% আর দ্বিগুনের চেয়ে বেড়ে ১৯৭০ সালের জুনে ৭% হয়েছে। এগুলোর মূল্যের মাঝামাঝিতে উচ্চ গ্রেডের দীর্ঘমেয়াদী বন্ডের লভ্যাংশ এদেশের অর্থনৈতিক ইতিহাসের ২০০ বছরের যে কোন ইস্যুর চেয়ে বেশি ছিল। ২৫ বছর আগেও বুল মার্কেট চালু হওয়ার ঠিক আগে। বন্ডের লভ্যাংশ সবচেয়ে কম ছিল; ৪.৫% থেকে ৫% কে স্বাভাবিক ধরলে দীর্ঘমেয়াদীমিউনিসিপ্যাল ১% এবং ইন্ডাস্ট্রিয়াল ২.৪০% লাভ দিত। ওয়ালস্ট্রীটের অভিজ্ঞ মানুষেরা স্টক মার্কেটে নিউটনের সূত্রের ক্রিয়া ও প্রতিক্রিয়া, সমান ও বিপরীতমুখী’ ঘটনা বারবার ঘটতে দেখেছে। সবচেয়ে উল্লেখযোগ্য উদাহরণ হল ডিজেআইএ, যেটা ১৯২১ সালে ৬৪ ও ১৯২৯ সালে ৩৮১ তে উঠে ১৯৩২ সালে ৪১ এ নেমে গেল। কিন্তু এ সময় ধীরস্থির উচ্চ গ্রেডের বন্ডের মূল্য ও লভ্যাংশের সেই পেন্ডুলাম স্থান করে নিল। নীতিকথা ঃ পূর্ববর্তী কোন গুরুত্বপূর্ণ ঘটনা ওয়ালস্ট্রীটে আবার একইভাবে ঘটবে, একথা জোর দিয়ে বলা যায় না। আমাদের প্রিয় সূত্রের অর্ধেকটাকে এটি উপস্থাপন করছে : “যত বেশি বদলায়, তত বেশি একইরকম থাকে।”।

যদি স্টকের মূল্যের উঠা-নামা সম্পর্কে গুরুত্বপূর্ণ ধারণা করা অসম্ভব হয়ে থাকে, তবে বন্ডের ক্ষেত্রেও সেটা সম্ভব নয়। আগের দিনে বন্ডের পুরনো কার্যক্রম গবেষণার মাধ্যমে বুল বা বেয়ার মার্কেট ফুরিয়ে যাওয়ার আগে অন্তত: একটি হলেও সূত্র পাওয়া যেত; কিন্তু আসন্ন সুদের হার ও বন্ডের মূল্য সম্পর্কে এ ধরনের কিছু ছিল না। কাজেই ব্যক্তিগত পছন্দের ভিত্তিতে বিনিয়োগকারীরা দীর্ঘমেয়াদী বা স্বল্প মেয়াদী বন্ডে বিনিয়োগ করবে। যদি সে মার্কেটের মূল্য না কমার নিশ্চয়তা চায়, তবে ইউ. এস. সেভিংস বন্ড, সিরিজ

ই বা এইচ তার জন্য সেরা, যেগুলোর ব্যাপারে আমরা আগেই উল্লেখ করেছি। পাঁচ বছর মেয়াদী সিরিজ ই ও দশ বছর মেয়াদী সিরিজ এইচ ৫% করে লভ্যাংশ দেবে (১ম বছরের পর), সেইসাথে পুনরায় একই বা তার চেয়ে বেশিমূল্যে বিক্রির নিশ্চয়তাসহ।

যদি কোন বিনিয়োগকারী দীর্ঘমেয়াদী কর্পোরেট বন্ডে ৭.৫ বা করমুক্ত মিউনিসিপ্যালে ৫.৩% লাভ পেতে চায়, সে অবশ্যই মূল্যের হ্রাসবৃদ্ধির জন্য প্রস্তুত থাকবে। ব্যাংক ও ইসুরেন্স কোম্পানীগুলোতে উচ্চ গ্রেডের বন্ডগুলো কিস্তিতে জমা রাখার সুবিধা রয়েছে, যেটা মার্কেটের মূল্যকে অগ্রাহ্য করে; ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীও এ ধরনের কিছু করতে পারে।

স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ও প্রেফারড স্টকের মূল্য উঠানামা তিনটি কারণে হয় :

1. সম্পৃক্ত কমন স্টকের মূল্যের তারতম্য,

2. কোম্পানীতে টাকা জমা হওয়ার তারতম্য এবং

3. সাধারণ সুদের হারের তারতম্য।

কোম্পানীগুলো প্রচুর স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু বিক্রি করে দেয়, যেগুলোর জমার হার অনেক কম। ১৯৭০ সালের আর্থিক ধ্বসের শিকার অনেকগুলো। ফলে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো সবচেয়ে বেশি পরিস্থিতির শিকার হয়েছে এবং মূল্যের তারতম্য হয়েছে অস্বাভাবিক। কাজেই বিনিয়োগকারী যদি

স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুতে উচ্চ-গ্রেডের বন্ডের নিরাপত্তা ও অর্থের সুরক্ষার পাশাপাশি অগ্রিম লাভের সুযোগ একত্রে খুঁজে, তবে তাকে হতাশ হতে হবে।

'ভবিষ্যতের দীর্ঘমেয়াদী বন্ড' হিসেবে এর সুপারিশ করা যেতে পারে। বাস্তবতা ও সমতার ভিত্তিতে পরিবর্তিত সুদের হারকে কেন দাতা ও গ্রহীতার মধ্যে ভাগ করে দেয়া হয় না? একটি সম্ভাবনা হয়তো বা এই যে দীর্ঘমেয়াদী বন্ডগুলো বিক্রির সময় ইনডেক্সের চলমান হারে সুদ দিতে হয়। এজন্য পুরো বিষয়টি দাঁড়ায় এরকম :

1. কোম্পানী যদি ক্রেডিটের হার ঠিক রাখে, তবে বিনিয়োগকারীর বন্ডের আসল মূল্য সবসময় ১০০ থাকবে, কিন্তু সুদের হার পরিবর্তিত হবে, সময়ের চলমান হিসাব অনুযায়ী সে সুদ পাবে।

2. কর্পোরেশনের হাতে বাড়তি সমস্যা ও পুন:অর্থায়নের খরচসহ দীর্ঘমেয়াদী ঋণের সুবিধা থাকবে, কিন্তু এর সুদের হার বছরের পর বছর বদলাবে।

বিগত কয়েক দশক বন্ডে বিনিয়োগকারীরা চরম সমস্যার সম্মুখীন হয়েছে। সে কি পরিবর্তনশীল ও নিমহারের সুদসহ (স্বল্পমেয়াদী) স্থির মূল টাকাকে বেছে নেবে? নাকি সে নির্দিষ্ট অংকের সুদসহ মূল টাকাকে বেছে নেবে? বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীদের জন্য এই দুইয়ের সমঝোতাই উত্তম। তাদের খেয়াল রাখা উচিত যে ২০ বছরের মধ্যে তাদের আসল ও সুদের হার যেন অনেক বেশি কমে না যায়। একটি নতুন ধরনের বন্ড চুক্তির মাধ্যমে কোন কষ্ট ছাড়াই কাজটি

করা যায়। বিশেষভাবে লক্ষ্যণীয় : ইউ. এস. সরকার সেভিংস বন্ডে কিছু বাড়তি শর্ত আরোপ করে সুদের উচ্চহার যুক্ত করেছেন। এতে সেভিংস বন্ডের চেয়ে বেশি সময়ের জন্য টাকা বিনিয়োগ করাও হবে, আবার ভালো মানের সুদও পাওয়া যাবে।

স্থানান্তরের অযোগ্য প্রেফারড স্টকের ব্যাপারে বলতে হয়, বিশেষ করের কারণে এগুলো ব্যক্তির চেয়েও ইস্যুরেন্স কোম্পানী জাতীয় কর্পোরেশনের অনেক বেশি আকাক্ষিত হয়ে উঠেছে। নিম্নমানের স্টকগুলোও শতকরা হিসাবে উঠানামা করে, তবে কমন স্টকের চেয়ে অনেক বেশি ব্যতিক্রম নয়। এগুলোর ব্যাপারে এর চেয়ে বেশি কিছু আর বলতে চাই না ১৬-২ নং চিত্রে ১৯৬৮ সালের ডিসেম্বর ও ১৯৭০ সালের ডিসেম্বরের মধ্যে স্থানান্তরের অযোগ্য নিম্নমানের প্রেফারড স্টকের মূল্য পরিবর্তনের কিছু তথ্য দেয়া আছে। এস এন্ড পি কম্পোসাইট ইনডেক্সের কমন স্টকের গড়হ্রাস ছিল ১১.৩% থেকে ১৭%।

অষ্টম অধ্যায়ের টীকা

যারা জনপ্রিয় হতে চায়, তাদের সুখ অন্যদের উপর নির্ভর করে; যারা মর্জিমতো আনন্দ পেতে চায়, তাদের সুখ নিয়ন্ত্রণে থাকে না; কিন্তু জ্ঞানী মানুষ নিজের স্বাধীন কাজে সুখ পায়।

-মার্কাস আরলিয়াস

ডঃ জেকিল ও মিঃ মার্কেট

বেশিরভাগ সময় স্টকের মূল্য নির্ধারণে মার্কেট সঠিক থাকে। মিলিয়নের অধিক ক্রেতা-বিক্রেতা কোম্পানীর গড় মূল্যায়নে বিভিন্নরকম দরাদরি করে। কিন্তু মাঝে মাঝে মূল্য ঠিক থাকে না; অনেক সময় অত্যন্ত ভুল মূল্য নির্ধারিত হয়। ঠিক সে সময় গ্রাহামের মি: মার্কেটের চিত্রটি আপনার বুঝা দরকার। সম্ভবত: স্টক মার্কেটের ভুল মূল্য ব্যাখ্যার ক্ষেত্রে এর চেয়ে যথার্থ আর কিছু হতে পারে না। অন্যান্য ক্রেতারা যেভাবে স্টক কিনে, মি: মার্কেট সেই পদ্ধতি মানেনা। বরং স্টকের দাম বেড়ে গেলে খুশীমনে সে বেশি দামে কিনে নেয় আর দাম কমে গেলে সে লোকসান দিয়ে বিক্রি করে।

মিঃ মার্কেট কি এখনো আছে? এখনো কি সে একই কাজ করে? বাজী ধরুন, আছে।

২০০০ সালের ১৭ মার্চ ইন্টমি কর্পোরেশনের স্টকের মূল্য ২৩১.৬২৫ ডলার হয়েছিল। ১৯৯৮ সালের জুনে এই কোম্পানী মার্কেটে আসার পর ইন্টারনেট সার্চিং সফটওয়্যার কোম্পানী ১৯০০% লাভ করেছিল। মাত্র কয়েক সপ্তাহে ১৯৯৯ সালের ডিসেম্বরে সেই লাভ প্রায় তিনগুণে পরিণত হয়েছিল।

ইকটমি ব্যবসা কি ধরনের ছিল যে এর স্টক এত মূল্যবান হয়ে উঠেছিল? এর জবাব স্পষ্ট: অত্যন্ত দ্রুত বাড়ছিল। মাত্র তিন মাসে ১৯৯৯ সালের ডিসেম্বরে ইনকটমি ৩৬ মিলিয়ন ডলারের পণ্য ও সার্ভিস বিক্রি করেছিল, যেটা ১৯৯৮ সালের পুরো বছরের চেয়ে বেশি। যদি ইনকটমি বিগত ১২ মাসের বৃদ্ধির হারকে মাত্র ৫ বছর বেশি ধরে রাখতে পারত, এর রেভেনিউ মাসে ৩৬ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেড়ে ৫ বিলিয়ন ডলার হয়ে যেত। যত দ্রুত এই স্টক বেড়েছিল, তত আকস্মিকভাবে ধ্বংশও হয়ে গেল।। কিন্তু ইনকটমির স্টকের প্রতি প্রবল ভালোবাসার কারণে মিঃ মার্কেট ব্যবসায়িক দিকটিকে সম্পূর্ণ অগ্রাহ্য করছিল। কোম্পানী প্রচুর টাকা লোকসান দিচ্ছিল। সম্প্রতি ৬ মিলিয়ন ডলার হারিয়েছে, ১২ মাস আগে ২৪ মিলিয়ন ডলার ও তারও আগে আরো ২৪ মিলিয়ন ডলার লোকসান দিয়েছে। কর্পোরেট জীবনে ইনকটমি এক ডাইমন্ডও লাভ করতে পারেনি। তবু ২০০০ সালের ১৭ মার্চ মিঃ মার্কেট এই ছোট্ট ব্যবসাকে ২৫ বিলিয়ন ডলার মূল্যায়ন করেছে। (হ্যাঁ, বিলিয়ন...বি)

এরপর মি. মার্কেট হঠাৎ করে প্রচন্ড নিরাশায় ডুবে গেল। শেয়ার প্রতি ২৩১.৬২৫ ডলার মূল্য নির্ধারণের মাত্র আড়াই বছর পর ২০০২ সালের ৩০ সেপ্টেম্বর ইনকটমির শেয়ার ২৫ সেন্টে নেমে গেল- অর্থাৎ ২৫ বিলিয়ন ডলারের ব্যবসা ৪০ মিলিয়ন ডলারের নীচে নেমে গেল। ইনকটমির ব্যবসা কি

ফুরিয়ে গিয়েছিল? মোটেই নয়, বিগত ১২ মাসে কোম্পানি ১১৩ মিলিয়ন ডলারের রেভেনিউ উৎপাদন রয়েছে। তবে কি বদলে গিয়েছিল? কেবল মিঃ মার্কেটের মর্জি : ২০০০ সালে বিনিয়োগকারী ইন্টারনেটের ব্যাপারে এত উদ্যমী ছিল যে ইনকটমির শেয়ার কোম্পানীর রেভেনিউ'র ২৫০ গুণ বেশি দিয়ে কিনেছিল। এখন তারা রেভেনিউর মাত্র ৩৫ গুণ মূল্য দিচ্ছে। মিঃ মার্কেট ডঃ জেকিল থেকে মিঃ হাইতে পরিণত হল আর প্রতিটি স্টক ধ্বংস করতে লাগল, যেগুলো তাকে বোকা বানিয়েছে।

২০০২ সালের ২৩ ডিসেম্বর ইয়াহু! ইনক ঘোষণা দিল যে শেয়ার প্রতি ১.৬৫ ডলার মূল্যে সে ইনকটমির স্টক কিনে নেবে। ইনকটমির স্টকের ৩০ ডিসেম্বরের মূল্যের প্রায় সাত গুণ ছিল সেটি। ইতিহাস বলবে যে ইয়াহু দরাদরি করেছে। মিঃ মার্কেট যখন স্টকের মূল্য এত কমিয়ে দিয়েছে, পুরো কোম্পানী তার হাত থেকে চলে গেলে আশ্চর্যের কিছু নেই।

নিজের জন্য ভাবুন

একজন পাগল যদি সপ্তাহে পাঁচবার এসে আপনাকে বলে সে যেমনটি অনুভব করে, আপনারও করা উচিত, আপনি কি তাকে মানবেন? কেউ বিষন্ন বা দুঃখী ভাবলেই আপনি কি তেমনটি হবেন? নিশ্চয়ই নয়। নিজের অভিজ্ঞতা ও বিশ্বাসের ভিত্তিতে আপনি আবেগ নিয়ন্ত্রণ করবেন। কিন্তু অর্থনৈতিক জীবনের প্রসঙ্গে হাজারো মানুষ মিঃ মার্কেটকে মাঝে মাঝে ফুটকেকের পরিবর্তে বাদাম খেতে না বলে তার অনুভূতি ও কার্যক্রমের কথা বলার সুযোগ দেয়।

১৯৯৯ সালে মিঃ মার্কেট যখন আনন্দে উদ্ভাসিত, আমেরিকান কর্মীরা খুশীমনে আয়ের ৮.৬% অর্থ ৪০১ (কে) রিটায়ারমেন্ট প্ল্যানে রাখতে লাগল। মিঃ মার্কেট কালো ময়লার ঝুড়িতে তিন বছর স্টক জমা রাখার পর ২০০২ সালে চাঁদার গড় হার ৭% এ নেমে এলো। স্টকের দাম যত কমে গেল, মানুষের আগ্রহ তত ফুরোতে লাগলো, কারণ তারা নিজেদের কথা না ভেবে মিঃ মার্কেটকে অনুসরণ করল।

মিঃ মার্কেটকে পুরোপুরি অগ্রাহ্য করা বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর উচিত নয়। বরং আপনি ততক্ষণ তার সাথে ব্যবসা করবেন, যতক্ষণ সে আপনার কাজে লাগবে। মিঃ মার্কেটের কাজ হল মূল্য নির্ধারণ করা; সুযোগমতো কাজ করার সিদ্ধান্ত নেবেন আপনি। কেবল তার অনুরোধের জন্য তার সাথে আপনি ব্যবসা করবেন না। মিঃ মার্কেটকে প্রভু না মেনে আপনি তাকে দাসে পরিণত করুন। মোটের উপর যখন তাকে মান ধ্বংস করতে দেখা যাচ্ছিল, তখন অন্য কোথাও সে কিছু সৃষ্টি করছিল। ১৯৯৯ সালে ইউ. এস. স্টক কার্যক্রমের সবচেয়ে বড় মাপকাঠি উইলশায়ার ৫০০০ ইনডেক্স প্রযুক্তি ও টেলিযোগাযোগ স্টকের সাহায্যে ২৩.৮% লাভ করেছিল। কিন্তু গড়ে বৃদ্ধি পাওয়ার সময়ও উইলশায়ার ইনডেক্সের ৭২৩৪ স্টকের মধ্যে ৩৭৪৩টি স্টকের মূল্য কমে যাচ্ছিল। এক আগস্টের বিকেলে হাইটেক ও টেলিকম স্টকগুলো যখন রেসের কারের হুডের চেয়েও বেশি গরম হচ্ছিল, হাজারো পুরনো শেয়ার সস্তা হতে হতে ধূলোয় মিশে যাচ্ছিল।

ইন্টারনেট স্টার্ট-আপ ফার্মের ইনকিউবেটর বা হোল্ডিং কোম্পানী, সিএমজিআই' এর স্টক ১৯৯৯ সালে ৯৩৯.৯% গিয়ে উঠল। সেসময়

বার্কশায়ার হাথাওয়ে, যার মাধ্যমে গ্রাহামের সবচেয়ে বড় শিষ্য, ওয়ারেন ব্যুফে কোকাকোলা, জিলেট ও ওয়াশিংটন পোষ্ট কো. অধিকার করেছিলেন, ২৪.৯% নেমে গেল।

কিন্তু এরপর, হঠাৎ করে মার্কেটের মেজাজ বদলে গেল। ১৯৯৯

FIGURE 8-1 From Stinkers to Stars

Company	Business	Total Return 1999	2000	2001	2002	Final value of $1,000 invested 1/1/1999
Angelica	industrial uniforms	–43.7	1.8	19.3	94.1	1,328
Ball Corp.	metal & plastic packaging	–12.7	19.2	55.3	46.0	2,359
Checkers Drive-In Restaurants	fast food	–45.5	63.9	66.2	2.1	1,517
Family Dollar Stores	discount retailer	–25.1	33.0	41.1	5.0	1,476
International Game Technology	gambling equipment	–16.3	136.1	42.3	11.2	3,127
J B Hunt Transportation	trucking	–39.1	21.9	38.0	26.3	1,294
Jos. A. Bank Clothiers	apparel	–62.5	50.0	57.1	201.6	2,665
Lockheed Martin	defense & aerospace	–46.9	58.0	39.0	24.7	1,453
Pier 1 Imports	home furnishings	–33.2	63.9	70.5	10.3	2,059
UST Inc.	snuff tobacco	–23.5	21.6	32.2	1.0	1,241
Wilshire Internet Index		139.1	–55.5	–46.2	–45.0	315
Wilshire 5000 index (total stock market)		23.8	–10.9	–11.0	–20.8	778

Sources: Aronson + Johnson + Ortiz, L.P.; www.wilshire.com

সালের ব্যর্থ মানুষরা ২০০০-২০০২ সালে কিভাবে তারকা হয়ে উঠল, ৮.১ নং চিত্রে সেই নমুনা দেখানো হল।

সিএমজিআই ২০০০ সালে ৯৬%, ২০০১ সালে ৭০.৯% ও ২০০২ সালে ৩৯.৮% নেমে গেল- সম্মিলিতভাবে ৯৯.৩% লোকসান। বার্কশায়ার হাথাওয়ে ২০০০ সালে ২৬.৬%, ২০০১ সালে ৬.৫%, ২০০২ সালে সামান্য ৩.৮% লোকসান ছিল সম্মিলিতভাবে ৩০% লাভ।

আপনি কি পেশাজীবিদের তাদের নিজস্ব খেলায় হারাতে পারেন? গ্রাহামের একটি অত্যন্ত শক্তিশালী অন্তদৃষ্টি হল :

"যে বিনিয়োগকারী মার্কেটের অন্যান্য মূল্যহ্রাসের কারণে নিজেকে শংকিত ও ভীত করে তোলে, সে মৌলিক সুবিধাগুলোকে অসুবিধায় পরিণত করে।" "মৌলিক সুবিধা" বলতে গ্রাহাম কি বুঝিয়েছেন? তিনি বুঝিয়েছেন যে মিঃ মার্কেটকে অনুসরণ করবে কি করবে না, সেই সিদ্ধান্ত নেয়ার পূর্ণ স্বাধীনতা বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর রয়েছে। নিজের জন্য চিন্তা করার ক্ষমতা আপনার আছে।

মানি ম্যানেজারেরা মিঃ মার্কেটের প্রতিটি গতিবিধি অনুসরণ করে উচ্চমূল্যে কিনে, কমদামে বিক্রি করে, এলোমেলো পদক্ষেপে পা ফেলে। এখানে কিছু মিউচ্যুয়েল ফান্ড ম্যানেজার ও অন্যান্য পেশাজীবি বিনিয়োগকারীদের বাধা পাওয়ার ঘটনা তুলে ধরা হল :

- বিলিয়ন ডলার খরচ করে সবচেয়ে বড় স্টক কেনার আশায় মাল্টিমিলিয়ন ডলার পরিমাণ স্টকে তারা পোর্টফোলিও ভর্তি করে। এরকম অতিমাত্রায় খরচের কারণে অনেক ফান্ড বন্ধ হয়ে যায়।

- মার্কেটে মূল্যস্ফীতি হলে বিনিয়োগকারীরা ফান্ডে আরো বেশি টাকা ঢেলে দেয়। ম্যানেজারেরা সেই ক্যাশ দিয়ে আরো কিছু স্টক কিনে দামকে বিপজ্জনক উচ্চতায় নিয়ে যায়।

- মার্কেটের দাম কমে গেলে ফান্ডে বিনিয়োগকারীরা যদি টাকা ফেরত চায়, ম্যানেজার স্টক বিক্রি করে ক্যাশ বের করে। মার্কেটের মূল্য বাড়ার সময় ফান্ড যেমন স্টক কিনতে বাধ্য হয়, মূল্যহাসের সময় তেমনি বিক্রি করতে বাধ্য হয়, ফলে স্টক সস্তা হয়ে যায়।

- অনেক পোর্টফোলিও ম্যানেজার কাজের জন্য বোনাস চায়। কাজেই তারা এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্সের অনুযায়ী বোনাসহিসাব করে। কোন কোম্পানী ইনডেক্সে যুক্ত হলে শত শত ফান্ড সেটা কিনে। (যদি তারা না কিনে আর স্টক ভালো অবস্থায় থাকে, তবে ম্যানেজার বোকা হয়ে যায়। পক্ষান্তরে তারা যদি কিনে আর স্টক ভালো অবস্থায় না থাকে, কেউ তাদের দায়ী করতে পারে না।

- ফান্ড ম্যানেজারদেরকে বিশেষজ্ঞ হিসেবে প্রত্যাশা করা হয়। তারা কেবল কম বৃদ্ধিপ্রাপ্ত' স্টক বা মাঝারি মানের স্টক কিংবা বড় মিশ্রিত স্টক কিনে

নেয়। কোন কোম্পানীর যদি বেশি বড়, খুব ছোট, খুব সস্তা বা অত্যন্ত দামী কোন স্টক থাকে, ফান্ড সেটা বিক্রি করে- এমনকি ম্যানেজার সেটা পছন্দ করলেও করে।

কাজেই অভিজ্ঞদের মত কাজ করতে না পারার কোন কারণ নেই। আপনি যেটা পারবেন না (সব পন্ডিতেরা আপনি পারবেন বলা সত্ত্বেও), সেটা হল 'পেশাজীবিদেরকে তাদের নিজস্ব খেলায় হারাতে।" ওরা নিজেরাই জিততে পারে না। আপনি কেন তাদের সাথে খেলতে যাবেন? যদি তাদের নিয়ম মেনে চলেন, তবে হারবেন- পেশাজীবিদের মত মিঃ মার্কেটের দাস হয়ে আপনি ফুরিয়ে যাবেন।

বরং বুঝার চেষ্টা করুন যে বুদ্ধিমত্তার সাথে বিনিয়োগ করলে নিয়ন্ত্রণযোগ্য সবকিছুকে নিয়ন্ত্রিত করা যায়। আপনার ক্রয়কৃত স্টক বা ফান্ড যদি আজ, পরের সপ্তহ, এই মাস বা এই বছর ভালো কাজ দেখায়, আপনি নিয়ন্ত্রণ করতে পারবেন না; পরিণামে আপনার লাভ সবসময় মিঃ মার্কেট ও তার পাগলামির হাতে জিম্মি থাকবে। কিন্তু আপনি নিয়ন্ত্রণ করতে পারেন :

- আপনার ব্রোকারিজের খরচ- ধীরে, সুস্থে ও সস্তায় ব্যবসার মাধ্যমে।
- আপনার মালিকানার খরচ- অতিরিক্ত বার্ষিক খরচযুক্ত মিউচ্যুয়েল ফান্ড না কিনে।
- আপনার প্রত্যাশা- মোহ নয়, বাস্তবতার ভিত্তিতে লাভের আশা করে।

- আপনার ঝুঁকি বহুমুখী ও ভারসাম্য রক্ষা করে কি পরিমাণ অর্থ স্টক মার্কেটে রাখবেন, সেই সিদ্ধান্ত নিয়ে।

- আপনার ট্যাক্স বিল-কমপক্ষে এক বছরের জন্য স্টক ধরে রেখে, আর সম্ভব হলে মূলধনে অর্জিত দায়ভার কমিয়ে পাঁচ বছরের জন্য স্টক রেখে দিয়ে।

- এবং সবচেয়ে বড় কথা, আপনার নিজের আচরণ।

আপনি যদি টিভির অর্থনৈতিক খবর শুনেন বা মার্কেট কলামিষ্টদের লেখা পড়েন, আপনার মনে হবে বিনিয়োগ হল বৈরি পরিবেশে এক ধরনের খেলা বা যুদ্ধ বা টিকে থাকার লড়াই। কিন্তু বিনিয়োগ অন্যের খেলায় তাকে হারানো নয়। এটি হল নিজের খেলায় নিজেকে নিয়ন্ত্রণে রাখা। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর জন্য কোন্ স্টক উপরে উঠল আর কোন্টা নীচে নামল, সেটা দেখা আসল নয়, বরঞ্চ নিজের চরম শত্রু মিঃ মার্কেট কিনতে বললেই কেনা ও বিক্রি করতে বললেই বেচে দেয়ার প্রবণতা থেকে নিজেকে রক্ষা করাই হল চ্যালেঞ্জ।

যদি আপনার বিনিয়োগের সময়কাল ২৫ বা ৩০ বছরের মত দীর্ঘ হয়ে থাকে, তবে একটিমাত্র বিবেচ্য কাজ হল : প্রতিমাসে কিছু কিনবেন আর বাড়তি বিনিয়োগের সুযোগ পেলে কিনে নেবেন। সমগ্র স্টক মার্কেট ইনডেক্স ফান্ড থেকে কিনতে পারলে সবচেয়ে ভালো হয়। যখন ক্যাশের প্রয়োজন পড়বে, কেবল তখনই বিক্রি করবেন।

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী হতে হলে অন্য আগন্তুকদের কার্যক্রম দিয়ে নিজের অর্থনৈতিক সফলতাকে বিচার করা বন্ধ করুন। ডালাস বা ডেনভারে কেউ এক্স এন্ড পি ৫০০ কে হারাল আর আপনি করলেন না। তাতে আপনি একটুও দরিদ্রতর হয়ে যাবেন না। ফ্লোরিডার অন্যতম সম্পদশালী রিটায়ারমেন্ট কমিউনিটি, বোকা রেটনের একদল অবসরপ্রাপ্ত মানুষের ইন্টারভিউ নিয়েছিলাম একবার। প্রায় সত্তর বছর বয়সী মানুষগুলোকে আমি জিজ্ঞেস করেছিলাম- বিনিয়োগের সময়কালে তারা মার্কেটকে হারাতে পেরেছিলকিনা, কেউ বলল হ্যা, কেউ বলল না। বেশিরভাগই নিশ্চিত না। এরপর একজন জানাল- "তাতে কি আসে যায়? আমার বিনিয়োগ যথেষ্ট ছিল বলেই আজ বোকা পৌছতে পেরেছি।" এর চেয়ে যথার্থ উত্তর আর কি হতে পারে? সর্বোপরি, সাধারণের চেয়ে বেশি টাকা আয়ের জন্য মানুষ বিনিয়োগ করে না, প্রয়োজন মেটানোর মত পর্যাপ্ত আয়ের জন্য করে। বিনিয়োগের সফলতা মার্কেটকে হারানো দিয়ে মাপা যায় না, বরঞ্চ সঠিক অর্থনৈতিক পরিকল্পনা ও শৃঙ্খলা প্রয়োগের ফলে নিজের আকাঙ্ক্ষা পূরণ দিয়ে মাপা যায়। পরিশেষে বলা যায়, অন্যের আগে লাইন পার হতে না পারলে কি আসে যায়, লাইন পার হলেই হয়।

আপনার অর্থ ও আপনার ব্রেন

কেন বিনিয়োগকারীরা মিঃ মার্কেটকে লোভনীয় বলে মনে করে? এর কারণ হল আমাদের ব্রেনে বিনিয়োগের সমস্যাগুলো গাঁথা আছে; মানুষ ধরণ অন্বেষণকারী প্রাণী। মনোবিজ্ঞানীরা বলেছেন যে আপনি মানুষকে কিছু

এলোমেলো সংখ্যা দিয়ে যদি বলেন, এগুলো সাজানো যাবে না, তারা কখনোই এর পরবর্তী কিছু নিয়ে ভাবার চেষ্টা করবে না। যেমন- আমরা 'জানি যে ডাইসের পরের সংখ্যা ৭, বেইসবল খেলোয়াড় বেইসে আঘাত করবে, পাওয়ারবল লটারিতে যে সংখ্যাটিজিতবে, সেটি হল ৪-২৭-পু-১৬ ৪২-১০। এই জনপ্রিয় ছোট স্টকটি হল পরবর্তী মাইক্রোসফট।

স্নায়ুবিজ্ঞানের নতুন গবেষণায় দেখা গেছে আমাদের ব্রেন প্রবর্তিত ধারা অনুসরণ করার মত করেই তৈরি হয়েছে। যেকোন ঘটনা পরপর দুই বা তিনবার ঘটলে মানুষের ব্রেন তার অ্যান্টেরিয়র সিনগুলেট ও নিউক্লিয়াস অ্যাকামবেনসকে বলে স্বয়ংক্রিয়ভাবে সেই ঘটনা পুনরায় ঘটাকে প্রত্যাশা করে। কাজেই স্টক যখন কয়েকবার উপরে উঠে, আপনি আশা করেন যে মূল্য বাড়তেই থাকবে আর স্টক বাড়লে আপনার ব্রেনের রসায়ন বদলে গিয়ে আপনাকে সবসময় স্বাভাবিক বৃদ্ধি' বলতে থাকবে। আপনি নিজের ধারণায় প্রচন্ডরকম বিশ্বাসী হয়ে উঠবেন।

কিন্তু স্টক যখন পড়তে থাকবে, আর্থিক ক্ষতি আপনার ব্রেনের সেই অংশকে উত্তপ্ত করে তুলবে যেটা ভয় ও উদ্বেগ তৈরি করে এবং যুদ্ধ বা পালানো জাতীয় মনোভাবের জন্ম দেয়, যেটা সব ধরনের উদ্বিগ্ন প্রাণীদের হয়ে থাকে। ফায়ার অ্যালার্ম বাজলে যেমন হৃদপিণ্ডের গতি নিয়ন্ত্রণে থাকে না হাইকিংয়ের সময় পথে র্যাটলস্নেক পড়ে গেলে যেমন পালানো যায় না, ঠিক তেমনি স্টকের মূলহাস হলে ভয় পাওয়া উচিত নয়।

মূলত : প্রতিভাবান মনোবিজ্ঞানী ড্যানিয়েল কাহনেমান ও অ্যামোস ভার্সকি দেখিয়েছেন যে টাকা প্রাপ্তির আনন্দের চেয়ে আর্থিক লোকসানের কষ্টের মাত্রা দ্বিগুণ। স্টকে ১০০০ ডলার আয় করতে পারলে আনন্দ হয়, কিন্তু ১০০০ ডলার লোকসান হলে ভাবাবেগ ব্যাহত হয় দ্বিগুণ। অর্থ হারানো এত কষ্টকর যে অনেকে পরবর্তী লোকসানের ভয়ে সবকিছু বিক্রি করে দেয় বা আর কিনতে চায় না।

উপরোক্ত কারণে আমরা মার্কেটের মূল্যহ্রাসের আকার নির্ধারণ করি আর সেই লোকসানের তুলনা করতে ভুলে যাই। তাই টিভির ঘোষক যখন বলে, "মার্কেট পড়ছে- ডাও ১০০ পয়েন্ট নেমে গেছে!", বেশিরভাগ মানুষ কেঁপে উঠে। কিন্তু ডাওয়ের মূল্য হয়ত ৮০০০ আছে, মাত্র ১.২% নেমেছে। এখন ভেবে দেখুন বিষয়টি কেমন হতে পারে, যদি বাইরের তাপমাত্রা ৮১ ডিগ্রি আর টিভির ঘোষক চেঁচিয়ে বলে- "তাপমাত্রা নেমে যাচ্ছে- ৮১ ডিগ্রি থেকে নেমে ৮০ ডিগ্রি হয়েছে।" ১.২% হ্রাসের ব্যাপারটিও সেরকম। আপনি যখন মার্কেটের মূল্যের তুলনামূলক বিচার করবেন না, সামান্য পরিবর্তনেও কেঁপে উঠবেন।

১৯৯০ সালের শেষদিকে অনেক মানুষ মনে করত যে দিনে কয়েকবার করে স্টকের মুল্য না দেখলে তারা অন্ধকারে থেকে যাবে। কিন্তু গ্রাহামের মতে, "স্টকের কোন মার্কেট কোটেশন না থাকলে, খবর না নেয়াই উচিত, কারণ তাতে করে সে অন্য মানুষের অবমূল্যায়নের কারণে সৃষ্ট মানসিক উৎপীড়ন থেকে মুক্ত থাকবে। ১.২৪ টায় স্টক পোর্টফোলিওর মূল্য চেক করার পর আবার ১.৩৭ টায় চেক করতে যদি বাধ্য হন, তবে নিজেকে প্রশ্ন করুন :

* আমি কি আমার ঘরের মূল্য যাচাইয়ের জন্য ১.২৪ টায় কোন রিয়েল এস্টেট এজেন্ট ডেকেছি? আমি কি আবার ১.৩৭ টায় ডেকেছি?

* যদি ডেকে থাকি, তবে মূল্য কি বদলেছে? যদি বদলে থাকে, আমি কি ঘর বিক্রি করে দেব?

* আমার ঘরের দাম যদি প্রতি মিনিটে মিনিটে বদলে যায়, আমি কি সেটা বাধা দিতে পারব?

এই প্রশ্নের সম্ভাব্য জবাব হল নিশ্চয়ই না! আর পোর্টফোলিওকে আপনার সেভাবে দেখা উচিত। আপনার বিনিয়োগের ১০, ২০ বা ৩০ বছর সময়ে মি: মার্কেটের নিত্য টুকটাক কোন ব্যাপারই নয়। যেকোন ক্ষেত্রে যেকোন বিনিয়োগকারীর জন্য মূল্য হ্রাস হল সুসংবাদ, কারণ সে তখন বেশি স্টক কিনতে পারবে। স্টক যত বেশিদিনের জন্য সস্তা হবে, তত স্থিরভাবে আপনি কিনতে থাকবেন আর এতে আপনার টাকা কেবল বাড়তেই থাকবে, যদি আপনি শেষ পর্যন্ত টিকে থাকতে পারেন। বেয়ার মার্কেটকে ভয় না পেয়ে আহ্বান করা উচিত। স্টক মার্কেট যদি ১০ বছরের জন্য নিত্যমূল্য দেয়া বন্ধ করে দেয়, তবু বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী একটি স্টক বা মিউচ্যুয়েল ফান্ড কিনে স্বস্থিবোধ করে।

যে খবর আপনি কাজে লাগাবেন

স্টক ধ্বসে যাচ্ছে, কাজেই আপনি সর্বশেষ খবর জানার জন্য টিভি খুললেন। কিন্তু সিএনবিসি বা সিএনএন'এর পরিবর্তে বেঞ্জামিন গ্রাহাম ফিন্যানশিয়াল নেটওয়ার্কে এসে গেল। বিজিএফএনে মার্কেটের বিদায়ী ঘন্টা বাজার বা স্টক এক্সচেঞ্জে ব্রোকারদের অসহিষ্ণুতার চিত্র দেখানো হল না। এমনকি কোন বিনিয়োগকারী ফুটপাতে হাঁটার সময় ইলেক্ট্রনিক স্টক টিকারের লাল আলোর জন্যবিধ্বস্থ, এমন ছবিও বিজিএফএনে দেখা গেল না।

বরঞ্চ টিভি স্ক্রীনে দেখা গেল নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জে বেশ বড় একটি ব্যানার ঝুলছে 'বিক্রি হবে! ৫০% মূলহাস! ব্যাচম্যান টার্নার ওভারড্রাইভের সেই বিখ্যাত সঙ্গীত শোনা যাচ্ছে, "ইউ এয়িন্ট সিন নাথিং, ইয়েট"। এরপর ঘোষক প্রফুল্লকণ্ঠে ঘোষণা দিল, "স্টক আবারো আকর্ষণীয় হয়ে উঠেছে, কারণ ডাও ২.৫% কমে গেছে- আজকে চতুর্থ দিনের মূলহাস।" বিচক্ষণ বিনিয়োগকারীদের জন্য সুখবর শীর্ষস্থানীয় মাইক্রোসফট কোম্পানী ৫% কমে গিয়ে নিজেকে সহজলভ্য করে তুলেছে। গত বছর স্টক ৫০% কমে গিয়ে দরাদরির এমন পর্যায়ে এসেছিল, যা আগে দেখা যায়নি আর পত্রিকার হেডলাইন হয়েছিল। আর বিজ্ঞ গবেষকরা আশাবাদী যে আসন্ন সপ্তাহ ও মাসে স্টকের মূল্য আরো নীচে নেমে যাবে।

ওয়াল স্ট্রীটের কেচাম এন্ড স্কিনার ফার্মের কুশলী ইগনাট অ্যান্ডারসনকে দেখা গেল, যিনি বললেন, “আমার মতে জুনের মধ্যে স্টক আরো ১৫% নামবে। আমি আশাবাদী যে সব ঠিকঠাক থাকলে স্টক হয়ত ২৫% বা তার চেয়ে বেশি কমে যেতে পারে। ঘোষক প্রফুল্লচিত্তে বলল, “আশা করি ইগনাটের কথা সত্যি হবে । স্টকের মূলহাস দীর্ঘস্থায়ী বিনিয়োগকারীদের জন্য দারুণ হবে! এখন আমরা ওয়েলি উড়ে যাবো এক্সকুসিভ অ্যাকু ওয়েদার ফোরকাষ্ট শোনার জন্য।”

স্নায়ুবিজ্ঞানী অ্যানটোনিও ডামাসিও বলেছেন, “যদি বুঝতে পারেন যে নিজেকে কতটুকু নিয়ন্ত্রণে রাখেননি, তবে আপনি অনেক বেশি । নিয়ন্ত্রিত থাকবেন।” উচ্চদামে কিনে কমদামে বিক্রির প্রবণতার মাধ্যমে আপনি ডলার গড়করণ, পুনঃভারসাম্য রক্ষা ও বিনিয়োগচুক্তি স্বাক্ষরের প্রয়োজনীয়তা স্বীকার করেন। নিজের পোর্টফোলিওতে স্থায়ী অটোপাইলটের ব্যবস্থা করে আপনি আন্দাজের নেশাকে ত্যাগ করতে পারেন, দীর্ঘমেয়াদী অর্থনৈতিক লক্ষ্যের দিকে মনোযোগ দিতে পারেন এবং মি: মার্কেটের মর্জি ধরতে পারেন।

মি: মার্কেট আপনাকে লেবু দিলে, আপনি সরবত বানান

যদিও গ্রাহাম শিখিয়েছেন যে মি: মার্কেট বিক্রি কর’ বলে চেঁচালে আপনার কেনা উচিত, ব্যতিক্রমী বিষয়টি বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর বুঝা উচিত। বেয়ার মার্কেটে বিক্রি করা যেতে পারে যদি তাতে কর কমে যায়। ইউ. এস. ইন্টারনাল রেভেনিউ কোড অনুযায়ী সাধারণ আয়ের ৩০০০ ডলার ক্ষতিপূরণ

আপনি পেতে পারেন। ধরুন ২০০০ সালের জানুয়ারীতে ৬০ ডলার মূল্যে কোকাকোলার ২০০ শেয়ার কিনে ১২০০ ডলার বিনিয়োগ করলেন। ২০০২ সালে স্টক শেয়ার প্রতি ৪৪ ডলারে নামাতে আপনার শেয়ারের মূল্য ৮০০০ ডলারে নেমে মোট ৩২০০ ডলার ক্ষতি হয়ে গেল। বেশিরভাগ মানুষ যা করে, আপনিও তাই করতে পারেন, হয় লোকসান নিয়ে সমালোচনা করা অথবা এমন ভাব করা যে কিছুই হয়নি। ইচ্ছে করলে আপনি বিষয়টি নিয়ন্ত্রণও করতে পারেন। ২০০২ সাল শেষ হওয়ার আগে কোকের শেয়ারগুলো বিক্রি করে দিতে পারেন। আইআরএস নিয়ম অনুযায়ী ৩১ দিন অপেক্ষা করে ২০০ শেয়ার আবার কিনে নিতে পারেন । ফলে ২০০২ সালের ৩০০০ ডলার ট্যাক্স বেঁচে গেল আর বাকী ২০০ ডলার ২০০৩ সালের আয় থেকে পূরণ করা যায়। তার চেয়েও বড় কথা হল, আপনি এমন একটি কোম্পানীর সাথে যুক্ত আছেন, যেটার ভবিষ্যতের প্রতি আপনি আস্থাশীল আর প্রথমবার সে টাকায় শেয়ার কিনেছিলেন, এবার তার এক-তৃতীয়াংশের চেয়ে কম দামে কিনতে পারছেন।

আংকেল স্যাম যদি ক্ষতিপূরণ দেয়, শেয়ার বিক্রি করতে বাধা নেই। আংকেল স্যাম যদি মি: মার্কেটকে যুক্তিসঙ্গত প্রমাণ করতে চায়, আমরা অভিযোগ করার কে?

বিনিয়োগকারীর চুক্তি

আমি·················· ঘোষণা করছি যে আমি আগামী অনেক বছরের জন্য অর্থ বিনিয়োগ করতে চাই।

আমি জানি যে অনেক সময় দাম বেড়ে গেলে স্টক বা বন্ডে টাকা রাখতে চাইব আর দাম কমে গেলে বিক্রি করতে চাইব। আমি ঘোষণা করছি যে একদল আগন্তুককে আমার অর্থনৈতিক সিদ্ধান্ত নেয়ার সুযোগ দেব না। আমি প্রতিজ্ঞা করছি যে দাম বেড়ে গেলে বিনিয়োগ করব না ও কমে গেলে বিক্রি করব না। আমি প্রতি মাসে........... ডলার করে স্বয়ংক্রিয় বিনিয়োগ প্রকল্প, বা ডলার গড়করণ কর্মসূচীর আওতায় নিম্নলিখিত মিউচ্যুয়েল ফান্ড বা বহুমুখী পোর্টফোলিওতে বিনিয়োগ করব :

....!

....!

....!

যখন সম্ভব হবে বাড়তি কিছু টাকাও আমি বিনিয়োগ করব। আমি ঘোষণা করছি যে বিনিয়োগকৃত ইস্যুগুলোকে আমি নিম্নলিখিত তারিখ (চুক্তি পরবর্তী কমপক্ষে ১০ বছর) : ········· ········· ২০······ পর্যন্ত ধরে রাখব। আকস্মিক ক্যাশের প্রয়োজন, জরুরী চিকিৎসা, চাকরি হারানো বা ঘরের ডাউন পেমেন্ট বা টিউশন বিলের ক্ষেত্রের চুক্তি ব্যতিক্রম হতে পারে।

আমি, নিমস্বাক্ষরকারী, চুক্তির কেবল নিয়মাবলীই মানবো, তা নয়, কোন ইস্যু বিক্রির সময় এই চুক্তি আবার পড়ে নেব।

এই চুক্তি কমপক্ষে একজন সাক্ষীর স্বাক্ষরের ভিত্তিতে বৈধ হবে এবং একে নিরাপদ স্থানে রাখতে হবে যাতে ভবিষ্যতের রেফারেন্স হিসেবে সহজে পাওয়া যায়।

স্বাক্ষর:·················· তারিখ·····················

··················· ·················· ············ ················২০···············

সাক্ষী

························ ·····················

························ ·····················

অধ্যায় : নয়।

বিনিয়োগ ফান্ডে বিনিয়োগ করা

প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী বিনিয়োগকৃত কোম্পানীর শেয়ারে তার টাকা রাখতে পারে। যেসব ফান্ড অংশীদারের দাবীর ভিত্তিতে সম্পদের নেট মূল্য কমিয়ে দেয়, সেগুলোকে মিউচ্যুয়েল ফান্ড' বলে। এগুলোর বেশিরভাগই সেলসম্যানের সহায়তায় অতিরিক্ত শেয়ার বিক্রি করে। যেসব ফান্ডের মূল্য কমানো যায় না, সেগুলোর মূল্য প্রায় স্থির থাকে। সব ধরনের ফান্ডই সিকিউরিটিস এন্ড এক্সচেঞ্জ কমিশনে (এসইসি) রেজিষ্টার করতে হয় এবং এর নিয়মাবলী ও নিয়ন্ত্রণের অধীনে থাকে।

এই ইন্টাস্ট্রি অনেক বড়। ১৯৭০ সালের শেষদিকে এসইসি'র আওতায় ২৮৩টি ফান্ড ছিল যার সর্বমোট মূল্যমান ৫৪.৬ বিলিয়ন ডলার ছিল। এর মধ্যে ৫০.৬ বিলিয়ন মূল্যের ৩৫৬টি কোম্পানী ছিল মিউচ্যুয়েল ফান্ড, বিলিয়ন মূল্যের ২৭টি কোম্পানী ছিল বাকী ফান্ড। ফান্ডগুলোকে বিভিন্নভাবে ভাগ করা যায়। পোর্টফোলিওর ভিত্তিতে অন্যতম হল 'ব্যালেন্সড ফান্ড', যেটাতে প্রচুর পরিমাণ বন্ড বা স্টক ফান্ড' রয়েছে আর এগুলো প্রায় সবগুলো কমন স্টক। (বন্ড ফান্ডস, হেজ ফান্ডস, লেটার-স্টক ফান্ডস নামে আরো প্রকারভেদ রয়েছে।)

আরেকটি ফান্ড বিষয়বস্তুর উপর নির্ভরশীল, যেমন- আয়ের উদ্দেশ্য, মূল্যের স্থায়ীত্ব বা মূলধনের ওজন ইত্যাদি। আরেকটি ধরন বিক্রির কৌশলের উপর নির্ভরশীল। লোড ফান্ডস' বিক্রির উপর একটি ফি ধার্য করে (সাধারণত : ৯%)।'নো লোড ফান্ডস' নামে আরেকটি ফান্ড আছে, যেটা অধিক ফি নেয় না। প্রশাসনকে সেক্ষেত্রে স্বাভাবিক ফি নিয়ে সন্তুষ্ট থাকতে হয়। যেহেতু এই ফান্ড সেলসম্যানের কমিশন দেয় না, এর আকৃতিও বাড়ে না। মিউচ্যুয়েল ফান্ড ছাড়া বাকীগুলোর ক্রয়-বিক্রয় মূল্য কোম্পানী নির্ধারণ করে না, তবে খোলা বাজারে সাধারণ কর্পোরেট স্টকের মত এর মূল্য উঠানামা করে।

বেশিরভাগ কোম্পানী আয়কর আইনের বিশেষ তত্ত্বাবধায়নে পরিচালিত হয়, যাতে শেয়ারহোল্ডাররা দ্বিগুণ কর দেয়া থেকে মুক্তি পায়। ফলে ফান্ডগুলোকে লভ্যাংশ, সুদ জাতীয় সবধরনের আয়ের অর্থ দিতে হয়। এছাড়াও "মূলধনের ভিত্তিতে লভ্যাংশ থেকে ভাগ দিতে হয়, যেগুলো শেয়ারহোল্ডারেরা নিজস্ব সিকিউরিটির লাভের মতো উপভোগ করে। (আরেকটি অপশন রয়েছে, যেটাকে ঝামেলার কারণে বাদ দিচ্ছি।) প্রায় প্রতিটি ফান্ডেরই একই ধরনের নিরাপত্তা রয়েছে। ১৯৬৭ সালে মূলধনকে প্রেফারড ইস্যুতে রূপান্তর করা হয়েছে, যেটি সব ধরনের সাধারণ আয়ের ভাগ পাবে এবং মূল ইস্যু বা কমন স্টক সব ধরনের লাভ গ্রহণ করবে। (এগুলোকে 'ডুয়েল পারপাস ফান্ড' বলে) যেসব কোম্পানী মূলধন অর্জনের চিন্তায় থাকে, সেগুলো তথাকথিত 'গ্রোথ স্টক' বিক্রিতে মনোযোগ দেয় এবং অনেক সময় নামের সাথে 'গ্রোথ' শব্দটি ব্যবহার করে। কেমিক্যাল অ্যাভিয়েশন, ওভারসীসে বিনিয়োগকারীরা নামের সাথে শব্দগুলো জুড়ে দেয়।

যেসব বিনিয়োগকারীরা ফান্ডের শেয়ারে বিচক্ষণতার পরিচয় দিতে চায়, তারা বেশ বড় ও নানামুখী ইস্যু বেছে নিতে পারে, যেগুলো প্রত্যক্ষ

বিনিয়োগের চেয়ে খুব বেশি ভিন্ন নয়। এই অধ্যায়ে আমরা কিছু প্রশ্ন নিয়ে আলাপ করব, যেমন :

১.

এমন কোন উপায় কি আছে যার মাধ্যমে বিনিয়োগকারী সঠিক ফান্ড নির্বাচন করে সাধারণের চেয়ে বেশি ভালো ফলের নিশ্চয়তা পেতে পারে? (বিকল্প প্রশ্ন 'পারফরমেন্স ফান্ড' এর কি অবস্থা?)

2

যদি না থাকে, তবে কিভাবে সে সেইসব ফান্ড থেকে দূরে থাকবে সেগুলো সাধারণের চেয়ে খারাপ ফল বয়ে আনে?

3

সে কি নানারকম ফান্ড, যেমন- ব্যালেন্সড বনাম অল.স্টক, মিউচ্যুয়াল বনাম অন্য, লোড বনাম নো লোড ইত্যাদির মধ্যে সঠিকগুলো বেছে নিতে পারবে?

সব মিলিয়ে বিনিয়োগ-ফান্ডের কার্যক্রম

এইসব প্রশ্নের উত্তর দেয়ার আগে আমরা সব মিলিয়ে ফান্ডের কার্যক্রমের প্রতি আলোকপাত করব। এটি কি শেয়ারহোল্ডারদের জন্য ভালো কিছু করেছে? যারা সরাসরি বিনিয়োগ করেছে, তাদের তুলনায় ফান্ডে বিনিয়োগকারীরা কতখানি পেয়েছে? আমরা এ ব্যাপারে নিশ্চিত যে সম্মিলিত ফান্ড গুরুত্বপূর্ণ উদ্দেশ্য সাধন করেছে। এগুলো সঞ্চয় ও বিনিয়োগের ভালো অভ্যাস গড়ে তুলেছে, অসংখ্য মানুষকে স্টক মার্কেটে মারাত্মক ভুল করার হাত থেকে বাঁচিয়েছে, কমন স্টকের মাধ্যমে অংশগ্রহণকারীর আয় ও লাভের সমানুপাতিক অর্জনে সাহায্য করেছে।

তুলনা করলে দেখা যায় বিগত ১০ বছরে যে ব্যক্তি সরাসরি কমন স্টক কিনেছে, তার চেয়ে যে বিনিয়োগ ফান্ড শেয়ারে টাকা রেখেছে, সে অনেক বেশি আয় করেছে।

যদিও ফান্ডের কার্যক্রম সর্বোপরি কমন স্টকের কার্যক্রমের চেয়ে তেমন ভালো নয় এবং সরাসরি কেনার চেয়ে মিউচ্যুয়েল ফান্ডে বিনিয়োগের খরচ বেশি, তবুও শেষের কথাটি হয়ত সত্য। একটি ভারসাম্যপূর্ণ কমন-স্টক পোর্টফোলিও তৈরি ও অর্জন করা কিংবা সামান্য বাড়তি খরচ করে ফান্ড কেনার মধ্যে সাধারণ মানুষের আগ্রহ সীমাবদ্ধ থাকে না। একদিকে মিউচ্যুয়েল ফান্ডের সেলসম্যানের ঘন্টাধ্বনি, আরেক দিকে তার চেয়েও বিপজ্জনক দ্বিতীয় বা তৃতীয় মাত্রায় নতুন সুযোগ গ্রহণের নেশাই তার পছন্দ। আমরা ভাবতেও পারি না যে কমন স্টকে রক্ষণশীল বিনিয়োগের জন্য যে মানুষ ব্রোকারিজ অ্যাকাউন্ট খোলে, সে ফটকাবাজি ও তদসংক্রান্ত লোভেরদিকে উন্মাদের মত এগিয়ে যায়। মিউচ্যুয়েল ফান্ডের ক্রেতাদের এ ধরনের লোভ কম থাকে।

কিন্তু বিনিয়োগ ফান্ড সাধারণ মার্কেটের চেয়ে বেশি কি করে? এটি স্ববিরোধী একটি বিষয়, তবে আমরা খুব সরল, তাই যথার্থ জবাব দেয়ার চেষ্টা করব। ৯-১ নং চিত্রে ১৯৭০ সালের শেষে আমাদের বৃহত্তর ১০টি স্টকের ১৯৬১-১৯৭০ সালের ফলাফল দেখান হয়েছে, কিন্তু প্রতিটি ম্যানেজমেন্ট গ্রুপের সবচেয়ে বড়টিকে বেছে নেয়া হয়েছে। এই ফান্ডগুলোর প্রত্যেকটি ১৯৬১-১৯৬৫ ও ১৯৬৬-১৯৭০ সালের আয়কে সংক্ষিপ্তভাবে এবং ১৯৬৯ ও ১৯৭০ সালের আয়কে আলাদাভাবে দেখানো হয়েছে। দশটি ফান্ডের প্রতিটি শেয়ারে গড় ফলাফলও রয়েছে। এই কোম্পানীগুলো ১৯৬৯ সালের শেষে ১৫ বিলিয়ন ডলারের

TABLE 9-1 Management Results of Ten Large Mutual Funds[a]

	(Indicated) 5 years, 1961–1965 (all +)	5 years, 1966–1970	10 years, 1961–1970 (all +)	1969	1970	Net Assets, December 1970 (millions)
Affiliated Fund	71%	+19.7%	105.3%	–14.3%	+2.2%	$1,600
Dreyfus	97	+18.7	135.4	–11.9	–6.4	2,232
Fidelity Fund	79	+31.8	137.1	–7.4	+2.2	819
Fundamental Inv.	79	+ 1.0	81.3	–12.7	–5.8	1,054
Invest. Co. of Am.	82	+37.9	152.2	–10.6	+2.3	1,168
Investors Stock Fund	54	+ 5.6	63.5	–80.0	–7.2	2,227
Mass. Inv. Trust	18	+16.2	44.2	– 4.0	+0.6	1,956
National Investors	61	+31.7	112.2	+ 4.0	–9.1	747
Putnam Growth	62	+22.3	104.0	–13.3	–3.8	684
United Accum.	74	– 2.0	72.7	–10.3	–2.9	1,141
Average	72	18.3	105.8	– 8.9	–2.2	$13,628 (total)
Standard & Poor's composite index	77	+16.1	104.7	– 8.3	+3.5	
DJIA	78	+ 2.9	83.0	–11.6	+8.7	

[a] These are the stock funds with the largest net assets at the end of 1970, but using only one fund from each management group. Data supplied by Wiesenberger Financial Services.

অধিকারী ছিল, যা সমস্ত কমন স্টকের এক-তৃতীয়াংশ। কাজেই কোম্পানীগুলো পুরো ইন্ডাস্ট্রির প্রতিনিধি ছিল। (সূত্রমতে, ইন্ডাস্ট্রির কর্মসূচীর চেয়ে অধিকতর ভালোর তালিকায় কিছু পক্ষপাতিত্ব থাকতে পারে, যদিও এই ভালো কোম্পানীগুলোই অন্যদের চেয়ে অনেক দ্রুত উন্নতি করার কথা। কিন্তু বাস্তবে স্টো ঘটেনি।)

কিছু মজার তথ্য এই চিত্র থেকে পাওয়া যায়। প্রথমত : আমরা দেখি যে দশটি ফান্ডের ১৯৬১-১৯৭০ সালের গড় আয় স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৫০০ স্টক কম্পোসাইটের গড় আয় থেকে তেমন ভিন্ন নয়। কিন্তু ডিজেআইএ'র ফলাফল থেকে ভালো। দ্বিতীয় পয়েন্ট হল যে ফান্ডের বিগত পাঁচ বছরের কর্মসূচী পরবর্তী পাঁচ বছরের তুলনায় এস এন্ড পি ইনডেক্সের চেয়ে ভালো। ১৯৬১-১৯৬৫ সালের ফান্ডের আয় এস এন্ড পি'র চেয়ে সামান্য কম এবং ১৯৬৬-১৯৭০ সালে এস এন্ড পি'র চেয়ে একটু বেশি। তৃতীয় পয়েন্ট হল একক ফলাফলে প্রচুর ব্যবধান রয়েছে।

আমরা মনে করি না যে মার্কেটের তুলনায় সর্বোপরি ভালো করেনি বলে মিউচ্যুয়েল ফান্ড ইন্ডাস্ট্রির সমালোচনা করা যায়। তাদের ম্যানেজার ও প্রতিযোগিরা সকল কমন স্টকের এত বিশাল অংশ জুড়ে রয়েছে যে পুরো মার্কেটে যা ঘটেছে, তাদের ফান্ডের যোগফলেও তেমন ঘটা উচিত। (লক্ষ্যণীয় যে ১৯৬৯ সালের শেষে কমার্শিয়াল ব্যাংকের সম্পদের সাথে ১৮১ বিলিয়ন মূল্যের কমন স্টক ছিল। যদি এর সাথে আমরা বিনিয়োগ উপদেষ্টা নিয়ন্ত্রিত কমন স্টক এবং ৫৬ বিলিয়ন মূল্যের মিউচ্যুয়েল ও অন্যান্য ফান্ড যোগ করি, তবে এগুলোর সম্মিলিত ফলাফল স্টকের গড় লেনদেন নির্ধারণ করবে এবং স্টকের গড় ফান্ডের সম্মিলিত ফলাফল খুঁজে পাবে।)

গড় ফান্ডের চেয়ে আরো ভালো কিছু কি আছে আর বিনিয়োগকারী

সেগুলো থেকে নির্বাচন করে কি লাভবান হবে? নিশ্চয়ই সব বিনিয়োগকারী একই কাজ করে না, যদিও এক্ষেত্রে আমরা যেখান থেকে শুরু করেছি সেখানেই ফিরে আসব, কারণ কেউ কারো চেয়ে বেশি ভালো করছে না। আসুন প্রশ্নটাকে সরলীকরণ করা যাক। কেন বিনিয়োগকারী সেই ফান্ড খুঁজে পাচ্ছে না যার দীর্ঘমেয়াদী রেকর্ড এত ভালো যে যার উপর ভিত্তি করে প্রশাসনিক কর্মক্ষমতা ও ভবিষ্যতের সম্ভাবনা পরিমাণ করা যায় আর পকেটের টাকা বিনিয়োগ করা যায়? এই ধারণাকে অনেক বেশি বাস্তবসম্মত মনে হচ্ছে, কারণ মিউচ্যুয়েল ফান্ডের ক্ষেত্রে প্রশাসনিক কর্মক্ষমতা বিশেষ কোন প্রিমিয়াম ছাড়াই পাওয়া যায়।

এই যুক্তির সত্যতার দ্বন্দ্ব অনেক বছর ধরে চলছে।= কিন্তু এ ১নং চিত্রে দেখা যাচ্ছে বৃহত্তর দশ কোম্পানীর মধ্যে ১৯৬১-১৯৬৬ সালের সেরা পাঁচটি কোম্পানী ১৯৬৬-১৯৭০ সালেও ভালো ফল দেখিয়েছে, যদিও এদের দুটি কোম্পানী বাকী পাঁচটির মধ্যে দুটির মত ভালো করেনি। আমাদের গবেষণা বলে যে মিউচ্যুয়েল ফান্ডের বিনিয়োগকারীদের কমপক্ষে অতীতের পাঁচ বছরের কর্মসূচী তুলনা করে দেখা উচিত, সরবরাহকৃত ডাটা মার্কেটের উর্ধ্বমুখী লেনদেনের সর্বোপরি ফলাফলের প্রতিনিধিত্ব করে না। পরবর্তীতে ভালো ফলাফল যেন অস্বাভাবিক উপায়ে অর্জিত হয়েছে, যেটা আমাদের পরবর্তী বিভাগের পারফরমেন্স ফান্ড অংশে বর্ণিত হয়েছে। এ ধরনের ফলাফল দেখে মনে হয় ফান্ড ম্যানেজার ফটকাবাজির ঝুঁকি নিয়েছিল এবং বেশ কিছুদিন সে কাজেই ব্যস্ত ছিল।

‘পারফরমেন্স ফান্ডস

সাম্প্রতিক সময়ের অন্যতম নতুন দৃশ্য হল বিনিয়োগ ফান্ডের প্রশাসনে ‘পারফরমেন্স’ দলের উপস্থিতি (এমনকি অনেক ট্রাষ্ট ফান্ডেও)। এই বিভাগে

আমরা একটি গুরুত্বপূর্ণ ঘোষণা দিয়ে জানাচ্ছি যে পারফরমেন্স সুপ্রতিষ্ঠিত বড় ফান্ডগুলোর জন্য প্রযোজ্য নয়, কেবল গুটিকয়েক ছোট ইন্ডাস্ট্রির জন্য যেগুলো যথেষ্ট মনোযোগ আকর্ষণ করেছে। এই গল্পটি একদম সহজ। কিন্তু ইন্ডাস্ট্রি সাধারণ (বা ডিজেআইএ) ফলাফলের চেয়ে বাড়তি অর্জনের জন্য যাত্রা করেছে। তারা যথেষ্ট বিজ্ঞাপন ও অতিরিক্ত ফান্ড জোগাড়ের মাধ্যমে কিছু সময়ের জন্য সফল হয়েছে। উদ্দেশ্যটি অবশ্যই বৈধ। দুর্ভাগ্যক্রমে দেখা গেল যে বড় ধরনের বিনিয়োগে ব্যাপক ঝুঁকি ছাড়া উদ্দেশ্য সাধন করা যায় না। আর খুব কম সময়ের মধ্যে সেই ঝুঁকি ঘরে এসে গেল।

‘পারফরমেন্স’ দৃশ্যের চারপাশের কিছু পরিস্থিতি আমাদের মত কিছু মানুষের অবিচ্ছিন্ন নেতিবাচক মাথা নাড়ানোর কারণে হয়েছে, যাদের অভিজ্ঞতা অনেক পিছনে, এমনকি ১৯২০ সালে পৌঁছে যায়, যাদের দৃষ্টিভঙ্গি, নতুন প্রজন্মের কাছে প্রাচীনপন্থী ও অসংগত বলে মনে হয়েছে। প্রথমত: এইসব দক্ষ পারফরমাররা ছিল ৩০ ও ৪০ বছরের যুবক যাদের অর্থনৈতিক অভিজ্ঞতা ১৯৪৮-১৯৬৮ সালের অবিচ্ছিন্ন বুল মার্কেটে সীমাবদ্ধ ছিল। দ্বিতীয়ত: তাদের কাছে ‘গভীর বিনিয়োগের সংজ্ঞা ছিল স্টক যেগুলোর মূল্য পরবর্তী কয়েক মাসে বেড়ে গিয়েছিল। এতে করে তাদের সম্পদের মূল্য বা রেকর্ডকৃত আয়ের সাথে নতুন কর্মসূচী পুরোপুরি সঙ্গতিহীন হয়ে পড়ে। কিছু অজ্ঞাত ও লোভী মানুষের মধ্যে ফটকাবাজির উত্তেজনা ছড়ানোর দরুণ কেবল ভবিষ্যতের আশা ও দৃশ্যত: বুদ্ধিমত্তার যোগফল হিসেবে এই তরুণদের মূল্যায়ন করা হল।

এই বিভাগে মানুষের নাম উল্লেখ করা হবে না। কিন্তু কোম্পানীর উদাহরণ দেয়ার যথেষ্ট যুক্তি আমাদের হাতে রয়েছে। পারফরমেন্স ফান্ড’ বলতে বেশিরভাগ মানুষের চোখে নিঃসন্দেহে ভেসে উঠত ১৯৬৫ সালের শেষদিকে প্রতিষ্ঠিত ম্যানহাটান ফান্ড কর্পোরেশনের ছবি। এর প্রথম অফার

ছিল ২৭ মিলিয়ন শেয়ারের যার প্রত্যেকটির মূল্য ৯.২৫ ডলার থেকে ১০ ডলার ছিল। কোম্পানী শুরু হয়েছে ২৪৭ মিলিয়ন ডলার মূলধন নিয়ে। মূলধন তুলে নেয়ার উপর বেশি জোর দিয়েছিল এই কোম্পানী। এর বেশিরভাগ ফান্ডগুলো বিশাল ফটকাবাজি অনুসরণ ও তদানুযায়ী লেনদেনের

ভিত্তিতে চলমান আয়ের কয়েকগুণ দামে, লভ্যাংশবিহীন ইস্যু বিক্রিতে বিনিয়োগ করা হয়। ১৯৬৭ সালে এস এন্ড পি কম্পোজাইট ইনডেক্সের ১১% এর তুলনায় ফান্ড ৩৮.৬% আয় করে। কিন্তু এরপর এর কার্যক্রম প্রত্যাশার অনেক নীচে নেমে যায়, যেটি চিত্র ৯-২ এ দেখানো হয়েছে।

TABLE 9-2 A Performance-Fund Portfolio and Performance
(Larger Holdings of Manhattan Fund, December 31, 1969)

Shares Held (thousands)	*Issue*	*Price*	*Earned 1969*	*Dividend 1969*	*Market Value (millions)*
60	Teleprompter	99	$ .99	none	$ 6.0
190	Deltona	60½	2.32	none	11.5
280	Fedders	34	1.28	$ .35	9.5
105	Horizon Corp.	53½	2.68	none	5.6
150	Rouse Co.	34	.07	none	5.1
130	Mattel Inc.	64¼	1.11	.20	8.4
120	Polaroid	125	1.90	.32	15.0
244[a]	Nat'l Student Mkt'g	28½	.32	none	6.1
56	Telex Corp.	90½	.68	none	5.0
100	Bausch & Lomb	77¾	1.92	.80	7.8
190	Four Seasons Nursing	66	.80	none	12.3[b]
20	Int. Bus. Machines	365	8.21	3.60	7.3
41.5	Nat'l Cash Register	160	1.95	1.20	6.7
100	Saxon Ind.	109	3.81	none	10.9
105	Career Academy	50	.43	none	5.3
285	King Resources	28	.69	none	8.1
					$130.6
				Other common stocks	93.8
				Other holdings	19.6
				Total investments[c]	$244.0

[a] After 2-for-1 split.
[b] Also $1.1 million of affiliated stocks.
[c] Excluding cash equivalents.

Annual Performance Compared with S & P Composite Index

	1966	*1967*	*1968*	*1969*	*1970*	*1971*
Manhattan Fund	− 6 %	+38.6%	− 7.3%	−13.3%	−36.9%	+ 9.6%
S & P Composite	−10.1%	+23.0%	+10.4%	− 8.3%	+ 3.5%	+13.5%

১৯৬৯ সালের শেষদিকে ম্যানহাটান ফান্ডের পোর্টফোলিওকে অস্বাভাবিক বললেও কম বলা হয়। বিস্ময়কর ব্যাপার হল এর বিনিয়োগকৃত বৃহত্তর দুটো কোম্পানী ছয় মাসের মধ্যে ঋণখেলাপী হয় আর তৃতীয় কোম্পানীটি ১৯৭১ সালে ঋণদাতাদের রোষানলে পড়ে। আরেকটি আশ্চর্যের ব্যাপার হল এইসব কোম্পানীর শেয়ারগুলো কেবল বিনিয়োগ ফান্ডই কিনেনি, ইউনিভার্সিটি এনডাওমেন্ট ফান্ড, বড় ব্যাংকিং ইনস্টিটিউশানের ট্রাষ্ট ডিপার্টমেন্ট এবং এ ধরনের প্রতিষ্ঠানও কিনেছে। তৃতীয় বিস্ময়ের ব্যাপার হল ম্যানহাটান ফান্ডের প্রতিষ্ঠাতা ম্যনেজার তার স্টক আরেকটি স্বতন্ত্র কোম্পানীকে বিক্রি করেছে, যার প্রায় ২০ মিলিয়ন ডলারের স্টক রয়েছে। সেসময় ম্যানেজমেন্ট কোম্পানী ১ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে কম দামে সম্পদ বিক্রি করেছে। এটি নিঃসন্দেহে ম্যানেজার ও অন্য কারুর দ্বারা ম্যানেজ হওয়ার মধ্যকার সর্বকালের অন্যতম সেরা পার্থক্য।

১৯৬৯ সালের শেষদিকে একটি বই প্রকাশিত হয় ১৯ জন মানুষের প্রোফাইল নিয়ে, যারা "অন্য মানুষের বিলিয়ন ডলার অর্থকে ম্যানেজ করার খেলায় শীর্ষে রয়েছেন।"বইয়ের সারমর্ম আমাদের বলে যে "তারা তরুণ...কেউ কেউ বছরে মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি আয় করে...এরা নতুন অর্থনীতির জন্ম। দেবে...মার্কেটের ব্যাপারে তাদের প্রবল আগ্রহ....এবং বিজয়ীদের সারিতে আসার জন্য ফটকাবাজির দক্ষতা রয়েছে। এদের পরিচালিত ফান্ডের ফলাফল দেখলে তাদের কার্যক্রমের একটি চমৎকার ধারণা পাওয়া যায়। 'দ্য মানি ম্যানেজারস' এ বর্ণিত উনিশজনের মধ্যে বারোজনের পরিচালিত ফলাফল বেশ চমকপ্রদ। ১৯৬৬ সালে ফলাফলছিল ভালো, ১৯৬৭ সালে দারুন। ১৯৬৮ সালে সব মিলিয়ে তাদের ফলাফল বেশ ছিল, তবে ব্যক্তিগত ফান্ডের সাথে মিশে ছিল।

১৯৬৯ সালে সব লোকসানে চলে গেছে, কেবল এস এন্ড পি কম্পোসাইড

ইনডেক্সের চেয়ে সামান্য ভালো ছিল। ১৯৭০ সালে তাদের কার্যক্রম ১৯৬৯ সালের তুলনায় যথেষ্ট খারাপ ছিল।

আমরা এই ছবিটি প্রকাশ করেছি একটি নীতির কথা জানানোর জন্য, যেটা সম্ভবত : পুরনো ফরাশি প্রবচনে সবচেয়ে ভালোভাবে প্রকাশ করা হয়েছে, “প্লাস কা চেঞ্জ, প্লাস চেষ্ট লা মামা চোস। স্মরণকালেরও আগে থেকে দুরন্ত, শক্তিশালী তরুণেরা অন্য মানুষের অর্থের সাহায্যে যাদু দেখানোর প্রতিজ্ঞা করেছে। এই কাজটি তারা সাময়িকভাবে করতে পারে বা করেছে। বলে মনে হয়, কিন্তু পরিশেষে তারা ব্যর্থতা ডেকে আনে। অর্ধশতাব্দী আগেও নিদারুণ স্বার্থসিদ্ধি, কর্পোরেটের ভুল রিপোর্ট, নির্লজ্জ পুঁজিবাদি কাঠামো ও অর্থসংক্রান্ত অন্যান্য প্রতারণা এ ধরনের যাদু দেখিয়েছে। এস ই সি অর্থনৈতিক নিয়ন্ত্রণের একটি ব্যাপক প্রক্রিয়া তৈরি করে এবং সাধারণ মানুষের জন্য কমন স্টকের ক্ষেত্রে সতর্ক পদক্ষেপ গ্রহণ করে। ১৯৩৬ ১৯২৯ সালের অপকৌশলের পর এই নতুন ম্যানেজারের কর্মসূচী ১৯৬৫ ১৯৬৯ সালে আরেকটু বেশি দেখা যায়। ১৯২৯ সালের ধ্বসের পর অসৎ পন্থাকে নিষিদ্ধ ঘোষণা করা হয়, জড়িতদেরকে জেলে পাঠানো হয়। কিন্তু ওয়াল স্ট্রীটের বিভিন্ন স্থানে নতুন গ্যাজেট ও প্রক্রিয়া নিয়ে অনেকে একই কাজ করে আর পরিশেষে একই ফল পাওয়া যায়। বাহ্যিক অপকর্ম বন্ধ হয়ে গেলেও জনপ্রিয় ইস্যু’তে লাভের সম্ভাবনা দেখিয়ে জনগণের দৃষ্টি আকর্ষণের অনেক উপায় রয়েছে। লেটার স্টকে যে বাধা ছিল, সেটা মার্কেট কোটেশনের নামে বহাল হল, বিক্রি উন্মুক্ত হয়ে গেল, প্রতিবেদনে

মার্কেটের

পূর্ণ মূল্য উল্লেখ করে চমৎকার ও লোভনীয় লাভের ফাঁদ তৈরি হল। আর এভাবেই চলতে লাগল। বিস্ময়কর ব্যাপার হল ১৯২০ সালের সেই বাড়াবাড়ি ও ভুলগুলো সম্পূর্ণ নতুন আঙ্গিকে ওয়াল স্ট্রীটে চলতে লাগল। কোন সন্দেহ নেই যে নতুন নতুন বিধি-নিষেধও এভাবেই তৈরি হবে। ১৯৬০ সালের সুনির্দিষ্ট দুর্নীতিকে ওয়াল স্ট্রীটে নিষিদ্ধ করা উচিত। কিন্তু এটা প্রত্যাশা করা হয়ত সম্ভব নয় যে বাজি ধরার প্রবণতা বা বাজির নামে মানুষকে প্রতারণা করার প্রক্রিয়া পুরোপুরি নির্মূল হবে। এ ধরনের 'অসাধারণ জনপ্রিয় বিভ্রান্তি' সম্পর্কে ভালোভাবে জানা বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর প্রস্তুতির একটি অংশ এবং তাকে এসব থেকে যথাসম্ভব দূরে থাকতে হবে।

১৯৬৭ সালের রেকর্ডের পর থেকে যদি দেখি বেশিরভাগ পারফরমেন্স ফান্ডের দৃশ্য খুব করুন। ১৯৬৭ সালে এগুলোর অর্জন তত ভয়ংকর ছিল না। সেই হিসেবে একজন মানি ম্যানেজারের কর্মসূচী এস এন্ড পি কম্পোসাইট ইনডেক্স থেকে বেশ ভালো ছিল, তিনজনেরটা বেশ খারাপ ছিল, বাকী ছয়জনেরটা একই রকম ছিল। পারফরমেন্স ফান্ডের আরেকটি দলকে দেখা যাক- ১৯৬৭ সালে যে দশজন ভালো ফল দিয়েছিল, তারা সেই বছরে ৮৪% থেকে ৩০১% পর্যন্ত উঠেছিল। এদের মধ্যে চারজন দীর্ঘ চার-বছরের কর্মসূচীতে এস.এন্ড পি ইনডেক্সের চেয়ে ভালো করেছিল; দুইজন ১৯৬০-১৯৭০ সালে ইনডেক্সকে অতিক্রম করেছিল। এই ফান্ডগুলো বড় ছিল না এবং এগুলোর গড় আকৃতি ছিল ৬০ মিলিয়ন ডলার। কাজেই এটি একটি জোরালো উদাহরণ যে অবিচ্ছিন্ন ভালো ফলাফলের জন্য ছোট আকৃতি একটি গুরুত্বপূর্ণ বিষয়।

'এমনটিও মনে হতে পারে যে বিনিয়োগ ফান্ড ম্যানেজারদের চমৎকার

কার্যকারিতার সাথে বিশেষ ঝুঁকির একটি সম্পর্কে রয়েছে। আজ পর্যন্ত সব ধরনের অর্থনৈতিক অভিজ্ঞতা নির্দেশ করে যে বড় ফান্ডকে সুন্দরভাবে পরিচালি করলেও সাধারণের চেয়ে বড়জোর সামান্য বেশি লাভ পাওয়া যায়। আর সেগুলোতে বিক্ষিপ্তভাবে পরিচালনা করলে ফটকাবাজির জন্ম হয়, কিন্তু লোভনীয় সাময়িক লাভ ভয়ংকর লোকসানের দিকে টেনে নিয়ে যায়। দশ বছর বা তার চেয়েও বেশি সময় ধরে চমৎকার ফল দিচ্ছে, এমন অনেক ফান্ডও আছে। কিন্তু সেগুলো বেশ ব্যতিক্রমধর্মী, যাদের বেশিরভাগ কর্মসূচী কেবল বিশেষ ক্ষেত্রে দেখা যায়, বিনিয়োগের ক্ষেত্রে নিজস্ব সীমাবদ্ধতা রয়েছে আর জনতার কাছে সরাসরি বিক্রি করে না।

ক্লোজড-এন্ড বনাম ওপেন-এন্ড ফান্ড

বেশিরভাগ মিউচ্যুয়েল ফান্ড বা ওপেন-এন্ড ফান্ড, যেগুলো পোর্টফোলিওর প্রতিদিনের মূল্য অনুযায়ী শেয়ারকে ক্যাশ করার অধিকার দেয়, নতুন শেয়ার বিক্রির জন্য সঙ্গত প্রশাসনিক পদ্ধতি ব্যবহার করে। এভাবে এদের বেশিরভাগই আকারে বড় হয়। ক্লোজড এন্ড কোম্পানীগুলো, যেগুলো অনেক আগে প্রতিষ্ঠিত হয়েছে, তাদের মূলধন নির্দিষ্ট এবং এতে করে সমসাময়িক ডলারের গুরুত্ব এদের কাছে ম্লান। ওপেন এন্ড কোম্পানীগুলো হাজারো কর্মঠ ও প্রাণবন্ত সেলসম্যানদের মাধ্যমে বিক্রি করা হয়, ক্লোজড এন্ড শেয়ারগুলো কেবল আগ্রহীরাই কিনে নেয়। একইভাবে মিউচ্যুয়েল ফান্ডগুলোর মূল্যমানের উপর ৯% প্রিমিয়ামে (সেলসম্যানের কমিশন ইত্যাদির জন্য) জনতার কাছে বিক্রি করা যায়, আর ক্লোজড-এন্ড শেয়ারের বেশিরভাগই আসল মূল্যের চেয়ে কম দামে পাওয়া যায়। এই মূলহোস কোম্পানী অনুযায়ী নানা রকম হয় এবং গড় মূলহাসও তারিখ অনুযায়ী পরিবর্তিত হয়। এই বিষয়ে ১৯৬১-১৯৭০ সালের হিসাব ৯-৩ নং চিত্রে

দেয়া হল ঃ

একথা বুঝতে তেমন বুদ্ধির দরকার পড়ে না যে ক্লোজড-এন্ড ও ওপেন-এন্ড শেয়ারের মূল্যের পার্থক্য তাদের সর্বোপরি ফলাফলে তেমন কোন প্রভাব ফেলে না। ১৯৬১-১৯৭০ সালের বার্ষিক ফলাফলের তুলনা দেখলেই এর সত্যতা পাওয়া যায়।

TABLE 9-3 Certain Data on Closed-End Funds, Mutual Funds, and S & P Composite Index

Year	*Average Discount of Closed-End Funds*	*Average Results of Closed-End Funds*[a]	*Average Results of Mutual Stock Funds*[b]	*Results of S & P Index*[c]
1970	− 6%	even	− 5.3%	+ 3.5%
1969		− 7.9%	−12.5	− 8.3
1968	(+ 7)[d]	+13.3	+15.4	+10.4
1967	− 5	+28.2	+37.2	+23.0
1966	−12	− 5.9	− 4.1	−10.1
1965	−14	+14.0	+24.8	+12.2
1964	−10	+16.9	+13.6	+14.8
1963	− 8	+20.8	+19.3	+24.0
1962	− 4	−11.6	−14.6	− 8.7
1961	− 3	+23.6	+25.7	+27.0
Average of 10 yearly figures:		+ 9.14%	+ 9.95%	+ 9.79%

[a] Wiesenberger average of ten diversified companies.
[b] Average of five Wiesenberger averages of common-stock funds each year.
[c] In all cases distributions are added back.
[d] Premium.

argument: "Ah, but if you own closed-end shares you can never be sure what price you can sell them for. The discount can be greater than it is today, and you will suffer from the wider spread. With our shares you are guaranteed the right to turn in your shares at 100% of asset value, never less." Let us examine this argument a bit; it will be a good exercise in logic and plain common sense. Question: Assuming that the discount on closed-end shares does widen, how likely is it that you will be worse off with those shares than with an otherwise equivalent purchase of open-end shares?

This calls for a little arithmetic. Assume that Investor A buys some open-end shares at 109% of asset value, and Investor B buys closed-end shares at 85% thereof, plus 1½% commission. Both sets of shares earn and pay 30% of this asset value in, say, four years,

কাজেই বিনিয়োগকারীর পছন্দের জন্য জরুরী অপরিহার্য নিয়মের একটি আমরা পেয়ে গেছি। যদি বিনিয়োগ ফান্ডে টাকা রাখতে চান, প্রকৃত মূল্যের চেয়ে বাড়তি ৯% প্রিমিয়ামে ওপেন এন্ড কোম্পানীর শেয়ার না কিনে মূল্যের চেয়ে ১০% বা ১৫% কম দামে ক্লোজড-এন্ড শেয়ার কিনে নেন। দুইটি গ্রুপের সম্পদের মূল্য অনুযায়ী লভ্যাংশ ও পরিবর্তন যদি কাছাকাছি হয়, তবে ক্লোজড এন্ড শেয়ার থেকে আপনি এক-পঞ্চমাংশ টাকা বেশি পাবেন।

মিউচ্যুয়েল ফান্ডের সেলসম্যানেরা হয়ত তর্ক করবে; 'ইস, আপনি যদি ক্লোজড-এন্ড শেয়ার কেনেন, তবে কত দামে বিক্রি করতে পারবেন, সেটা বুঝবেন না। ডিসকাউন্ট আজকের চেয়েও বেড়ে যেতে পারে, তখন আপনি কষ্ট পাবেন, আর আমাদের শেয়ার নিলে আপনি ১০০% টাকা পুরোপুরি পাবেন, কম পাবেন না।" আসুন, এই যুক্তিটা পরীক্ষা করে দেখি। এটি যুক্তি ও সহজাত বিচার বুদ্ধির জন্য খুব ভালো ব্যায়াম। প্রশ্ন: ক্লোজড-এন্ড শেয়ারের ডিসকাউন্ট যদি বেড়ে যায়, তবে সমপরিমাণ অন্যান্য ওপেন-এন্ড শেয়ারের তুলনায় কত বেশি ক্ষতিগ্রস্থ হবেন?

TABLE 9-4 Average Results of Diversified Closed-End Funds, 1961–1970[a]

	1970	*5 years, 1966–1970*	*1961–1970*	*Premium or Discount, December 1970*
Three funds selling at premiums	–5.2%	+25.4%	+115.0%	11.4% premium
Ten funds selling at discounts	+1.3	+22.6	+102.9	9.2% discount

[a] Data from Wiesenberger Financial Services.

এখন ছোট্ট একটি অংক করে দেখি। ধরুন যে ক বিনিয়োগকারী সম্পদের মূল্যের ১০৯% দিয়ে কিছু ওপেন-এন্ড শেয়ার কিনল এবং খ বিনিয়োগকারী ৮৫% এর সাথে ১.৫০% কমিশন সহযোগে ক্লোজড-এন্ড শেয়ার কিনল দুই ধরনের শেয়ারই চার বছর ধরে আয় করল ও ৩০% মূল্য দিল এবং একই মূল্যমানে মেয়াদ শেষ হল। ক বিনিয়োগকারী ১০০% মূল্য থেকে প্রিমিয়ামের ৯% কম ফেরত পেল। সে সব মিলিয়ে ৩০% এর চেয়ে ৯% কমে ২১% টাকা পেল। এটি তার বিনিয়োগের ১৯%। খ

বিনিয়োগকারীকে

এই পরিমাণ অর্থ পেতে হলে কি পরিমাণ ক্লোজড-এন্ড শেয়ার কিনতে হবে? জবাব হল ৭৩% বা তার সম্পদের মূল্যের চেয়ে ২৭% কম। অন্যভাবে বলা যায়, ক্লোজড-এন্ড শেয়ারের মালিক মাত্র ১২ পয়েন্ট ডিসকাউন্টের কষ্টে ভুগবে।

ক্লোজড-এন্ড শেয়ারের ইতিহাসে এর চেয়ে ব্যাপক পরিবর্তন কখনো ঘটেনি। কাজেই ডিসকাউন্টে কেনার পর ক্লোজড-এন্ড কোম্পানীর থেকে আপনি কম লাভবান হবেন, এটি সত্য নয়, যদি বিনিয়োগের পরিমাণ মিউচ্যুয়েল ফান্ডের সমমানের হয়ে থাকে। যদি সাধারণ ৮.৫০% লোডের পরিবর্তে ছোট-লোড (বা নো লোড) ফান্ডে বিনিয়োগ করা হয়, তবে ক্লোজড-এন্ডে বিনিয়োগের সুবিধা অবশ্য কমে যায়, কিন্তু তাতেও একটি সুবিধা থাকে।

কিছু ক্লোজড-এন্ড ফান্ড বেশিরভাগ মিউচ্যুয়েল ফান্ডে আরোপিত ৯% চার্জের চেয়ে বেশি প্রিমিয়ামে বিক্রি হওয়ার বিষয়টি বিনিয়োগকারীদের জন্য ভিন্ন প্রশ্ন তৈরি করেছে। এই প্রিমিয়াম কোম্পানীগুলো কি উৎকৃষ্ট প্রশাসনিক সুবিধা পায়, যাতে তারা বাড়তি মূল্যের নিশ্চয়তা দেয়? যদি বিগত পাঁচ বা

দশ বছরের ফলাফলের তুলনা করা হয়, জবাব হল না। ছয়টির মধ্যে তিনটি প্রিমিয়াম কোম্পানী বিদেশী বিনিয়োগ।

TABLE 9-5 Comparison of Two Leading Closed-End Companies[a]

	1970	5 years, 1966–1970	10 years, 1961–1970	Premium or Discount, December 1970
General Am. Investors Co.	–0.3%	+34.0%	+165.6%	7.6% discount
Lehman Corp.	–7.2	+20.6	+108.0	13.9% premium

[a] Data from Wiesenberger Financial Services.

অল্প কয়েক বছরের মধ্যে মূল্যমানের বিশেষ তারতম্য এর একটিবিস্ময়কর বৈশিষ্ট্য। ১৯৭০ সালের শেষদিকে একটি বিক্রি হয়েছে এক চতুর্থাংশে, আরেকটি এক তৃতীয়াংশে ও বাকীটা অর্ধেকেরও কমে। যদি আমরা এই তিনটি কোম্পানীর বিক্রিকে সম্পদের চেয়ে বেশি মূল্যে হিসাব করি, তাদের দশ বছরের গড় আয় দশটি ডিসকাউন্ট ফান্ডের চেয়ে সামান্য একটু বেশি হবে, কিন্তু বিগত ৫ বছর এর উল্টোটাই সত্যি হয়ে এসেছে। আমাদের সবচেয়ে পুরনোও বড় দুটো ক্লোজড-এন্ড কোম্পানী- লেম্যান কর্পো ও জেনারেল আমেরিকান ইনভেস্টরের ১৯৬১-১৯৭০ সালের রেকর্ডের তুলনা ৯-৫ নং চিত্রে দেখান হল। ১৯৭০ সালের শেষে একটি নেট সম্পদের মূল্যের ১৪% বেশি ও অন্যটি ৭.৬% কমে বিক্রি হয়েছে। এখানে নেট সম্পদের সাথে মূল্যের পার্থক্যকে নিশ্চিত করে দেয়া হয়নি।

ব্যালেন্সড ফান্ডে বিনিয়োগ

ওয়েজেনবার্গার রিপোর্টে বলা হয়েছে ২৩টি ব্যালেন্সড ফান্ড প্রেফারড স্টক ও বন্ডে তাদের সম্পদের ২৫% থেকে ৫৯% এর মধ্যে ছিল, আর গড় ছিল

৪০%। কমন স্টকে ভারসাম্য ঠিক ছিল না। বন্ড-জাতীয় বিনিয়োগ মিউচ্যুয়েল ফান্ডের মাধ্যমে না নিয়ে সরাসরি কিনে নেয়াটাই যুক্তিসঙ্গত বলে মনে হয়। ১৯৭০ সালের এই ব্যালেন্সড ফান্ডের আয় ছিল বছরে সম্পদের মূল্যের উপর মাত্র ৩.৯%, অর্থাৎ অফারকৃত মূল্যে ৩.৬%। বিনিয়োগকারীর বন্ড পোর্টফোলিওর জন্য বেশি ভালো হল ইউনাইটেড স্টেটস সেভিংস বন্ডস বা প্রথম শ্রেণীর কর্পোরেট বন্ড বা করমুক্ত বন্ড।

নবম অধ্যায়ের টীকা

স্কুলের টিচার বিলি ববকে প্রশ্ন করলেন, “যদি তোমার বারটি ভেড়া থাকে আর একটি ভেড়া বেড়া পার হয়ে যায়, তবে কয়টি বাকী আছে?” বিলি বব জানাল, “একটিও না।”

টিচার বললেন, “আচ্ছা। তুমি মনে হয় বিয়োগ করতে জানো না।”

বিলি বব জানাল, “হয়ত বা। কিন্তু আমি ভেড়াদের বেশ ভালোভাবে জানি।”

-টেক্সাসের একটি পুরনো কৌতুক

প্রায় নিখুঁত

অ্যালুমিনিয়াম জিনিসপত্রের প্রাক্তন সেলসম্যান অ্যাডওয়ার্ড জি, লেফলা: ১৯২৫ সালে খাটি আমেরিকান জিনিস, মিউচ্যুয়েল ফান্ড তৈরি করে। ফেডারেল সিকিউরিটিস আইনের আওতাভূক্ত এই মিউচ্যুয়েল ফান্ড স্বল্পদামী, সুবিধাজনক, সাধারণত: বহুমুখী, বাণিজ্যিকভাবে পরিচালিত ও যথেষ্ট নিয়মিত একটি ফান্ড। প্রায় ৫৪ মিলিয়ন আমেরিকান পরিবারের প্রায় প্রত্যেকের বিনিয়োগ সহজ ও সামর্থ্যের মধ্যে রাখার জন্য এই ফান্ডের জন্ম যা আর্থিক গণতন্ত্রের সবচেয়ে বড় অগ্রগতি।

কিন্তু মিউচ্যুয়েল ফান্ড নিখুঁত নয়, এগুলো নিখুঁতের কাছাকাছি আর এটাই হল সবচেয়ে বড় তফাৎ। ত্রুটির কারণে অনেক ফান্ড মার্কেটের সাথে তাল মেলাতে পারে না, বিনিয়োগকারীকে অতিরিক্ত চার্জ করে, ট্যাক্সের যন্ত্রণা দেয় আর তাদের অস্থিতিশীল কার্যক্রমে বিরক্ত করে তোলে। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর উচিত সতর্কতার সাথে ফান্ড বাছাই করা যাতে এ ধরনের

বিরক্তি এড়িয়ে যেতে পারে।

তালিকার শীর্ষে

বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী এমন ফান্ড কেনে যেটা দ্রুত উপরে উঠেছে আর ভবিষ্যতেও উঠবে বলে মনে হয়। আর কেন নয়? মনোবিজ্ঞানীরা জানিয়েছেন যে সামান্য ফলাফল দেখে চূড়ান্তটা ধারণা করা মানুষের জন্মগত প্রবণতা। তার চেয়েও বড় কথা হল আমরা অভিজ্ঞতা থেকে জানি যে কিছু কাঠমিস্ত্রি অন্যদের চেয়ে অনেক ভালো কাজ করে, কিছু বেসবল খেলোয়াড় অন্যদের চেয়ে বেশি রান নেয়, আমাদের প্রিয় রেষ্টুরেন্টে সেরা খাবার সরবরাহ করে আর স্মার্ট ছেলেমেয়েরা সবসময় ভালো গ্রেড পায়। আমাদের চারপাশের দক্ষতা, ব্রেইন ও কঠোর শ্রম সবসময় সম্মানিত ও পুরস্কৃত হয়। কাজেই কোন ফান্ড যদি একবার জিতে যায়, ধরে নেই এমনটি চলতে থাকবে।

দুর্ভাগ্যবশত অর্থনীতির বাজারে দক্ষতার চেয়ে ভাগ্য অনেক বেশি গুরুত্বপূর্ণ। একজন ম্যানেজার যদি সঠিক সময়ে মার্কেটের সঠিক স্থানে থাকে, তবে তাকে মেধাবী মনে হয়। কিন্তু হঠাৎ যখন উত্তপ্ত স্টক শীতল হয়ে পড়ে, তার আইকিউ ৫০ পয়েন্ট কমে যায়। ৯-১ নং চিত্রে দেখানো হয়েছে ১৯৯৯ সালের সবচেয়ে চালু ফান্ডের কি হয়েছিল।

আরেকটি বিষয় হল ১৯৯৯ সালে মার্কেটের প্রযুক্তি তরল নাইট্রোজেনের মত পিছিয়ে পড়েছিল ও কোনরকম সতর্ক সংকেত ছাড়াই শীতল হয়ে গিয়েছিল। বিনিয়োগকারীদের অবশ্যই মনে রাখতে হবে যে অতীতের ইতিহাসের ভিত্তিতে ফান্ড কেনা চরম বোকামি। অর্থনৈতিক বিশেষজ্ঞরা অর্ধ-শতাব্দী ধরে মিউচ্যুয়েল ফান্ডে কর্মসূচীর উপর গবেষণা করছে এবং তারা কতগুলো বিষয়ে একমত:

* গবেষণা ও বাণিজ্যের খরচকে অগ্রাহ্য করার জন্য গড় ফান্ড ভালো স্টকগুলোকে নেয় না।

* ফান্ডের খরচ যত বেশি, লাভ তত কম।

* ফান্ড যত বেশি স্টকের ব্যবসা করে, তার আয় তত কম।

FIGURE 9-1 The Crash-and-Burn Club

Fund	Total Return 1999	2000	2001	2002	Value on 12/31/02 of $10,000 invested on 1/1/1999
Van Wagoner Emerging Growth	291.2	-20.9	-59.7	-64.6	4,419
Monument Internet	273.1	-56.9	-52.2	-51.2	3,756
Amerindo Technology	248.9	-64.8	-50.8	-31.0	4,175
PBHG Technology & Communications	243.9	-43.7	-52.4	-54.5	4,198
Van Wagoner Post-Venture	237.2	-30.3	-62.1	-67.3	2,907
ProFunds Ultra OTC	233.2	-73.7	-69.1	-69.4	829
Van Wagoner Technology	223.8	-28.1	-61.9	-65.8	3,029
Thurlow Growth	213.2	-56.0	-26.1	-31.0	7,015
Firsthand Technology Innovators	212.3	-37.9	-29.1	-54.8	6,217
Janus Global Technology	211.6	-33.7	-40.0	-40.9	7,327
Wilshire 5000 index (total stock market)	23.8	-10.9	-11.0	-20.8	7,780

Source: Lipper

Note: Monument Internet was later renamed Orbitex Emerging Technology.

These 10 funds were among the hottest performers of 1999—and, in fact, among the highest annual performers of all time. But the next three years erased all the giant gains of 1999, and then some.

* পরিবর্তনশীল ফান্ডগুলো, যেগুলো স্বাভাবিকের চেয়ে বেশি উঠানামা করে, সবসময় বদলাতে থাকে।

* অতীতের ফলাফল অনেক বেশি ভালো হলেই দীর্ঘদিন পর্যন্ত বিজয়ী থাকবে, এমন কোন কথা নেই।

বিগফুট আর অ্যাবোমিনেবল স্নোম্যান তাদের পরবর্তী ককটেল পার্টিতে গোলাপী ব্যালেট স্লিপারে যত উদ্ভট দেখাবে, অতীতের ফলাফলের ভিত্তিতে ভবিষ্যতের সম্ভাবনাময় ফান্ড বেছে নেয়ার সুযোগও ঠিক তেমন। অন্যভাবে বলা যায়, আপনার সুযোগ শূন্য নয়, সীমিত।

কিন্তু সুখবরও আছে। প্রথমত: ভালো ফান্ড খুঁজে পাওয়া এত কঠিন কেন, সেটা বুঝতে গিয়ে আপনি বিনিয়োগকারী হিসেবে আরো বিচক্ষণ হয়ে উঠবেন। দ্বিতীয়ত: অতীতের কর্মসূচী যেহেতু ভবিষ্যতের ফল নির্ধারণে দুর্বল, ভালো ফান্ড খোঁজার জন্য আপনি অন্যান্য বিষয়গুলো ব্যবহার করতে পারেন। পরিশেষে বলা যায়, একটি ফান্ড মার্কেটে ভালো করতে না পারলে আপনার অর্থকে বিভিন্নদিকে বিনিয়োগ করে ও আপনার সময় বাঁচিয়ে বিশেষ ভূমিকা পালন করতে পারে, যাতে স্টক বাছাই করা ছাড়া অন্যান্য কাজগুলো আপনি ভালোভাবে করতে পারেন।

প্রথমটি পিছনে চলে যায়

সেরা ফান্ডগুলো কেন সেরা থাকে না?

ফান্ডের কার্যক্রম যত বাড়ে, বিনিয়োগকারীকে তত বেশি বাধা সামলাতে

ম্যানেজার স্থানান্তরিত হওয়া : একজন স্টক বাছাইকারীকে যখন যাদুকর বলে মনে হয়, সবাই এমনকি প্রতিদ্বন্দ্বী ফান্ড কোম্পানীও তাকে চায়। গ্ল্যান বিকারস্টাফ, যিনি ১৯৯৭ সালে ৪৭.৫% লাভ দেখিয়েছেন, তার দক্ষতার কারণে আপনি যদি ট্রান্সআমেরিকা প্রিমিয়ার ইকুইটি ফান্ড কিনতেন,

আপনার সর্বনাশ হত। ১৯৯৮ সালের মাঝামাঝিতে টিসি ডব্লিউ তাকে ছিনিয়ে নিয়ে যায় টিসিডব্লিউ গ্যালিলিও সিলেক্ট ইকুইটিস ফান্ড চালানোর জন্য আর ট্রান্সআমেরিকা ফান্ড পরবর্তী চার বছরের মধ্যে তিনবার হোঁচট খায়। ইরিন সালিভান, যিনি ১৯৯৭ সালে তার শেয়ারহোল্ডারদের টাকা তিনগুণে পরিণত করেছিলেন, তার উপর নির্ভর করে ২০০০ সালে আপনি যদি ফিডেলিটি অ্যাগ্রেসিভ গ্রোথ ফান্ড কিনতেন, কি যে হত! তিনি ২০০০ সালে তার নিজস্ব হ্যাজ ফান্ড শুরু করেন আর তার প্রাক্তন ফান্ড পরবর্তী তিন বছরে তিন-চতুর্থাংশ লোকসান দেয়।

সম্পদের বিস্তৃতি : কোন ফান্ড যখন ভালো আয় করে, বিনিয়োগকারী খেয়াল করে আর কয়েক সপ্তাহে শত মিলিয়ন ডলার ঢেলে দেয় তখন ফান্ড ম্যানেজারের কাছে যে উপায়গুলো থাকে, তার প্রত্যেকটি খারাপ। সে দুর্দিনের জন্য টাকাটা তুলে রাখতে পারে, কিন্তু স্টক বেড়ে গেলে কম আয়ের কারণে তার ফান্ডের ফল খারাপ হবে। সে নতুন টাকাটা অধিকৃত স্টকে রাখতে পারে, যেটা প্রথমাবস্থায় যে দরে কিনেছিল, সম্ভবত: তার চেয়ে বেড়ে গেছে এবং মিলিয়ন ডলার ঢুকালে সেটা বিপজ্জনক অবস্থায় পৌছে যাবে। অথবা সে হয়ত নতুন স্টক কিনতে পারে, সেটা তত ভালোভাবে জানে না, কিন্তু সেক্ষেত্রে তাকে বিশেষ গবেষণা করতে হবে এবং অনেক বেশি কোম্পানীর উপর চোখ রাখতে হবে।

অবশেষে ১০০ মিলিয়ন ডলারের নিম্বল ফান্ডের ২% যখন (বা ২ মিলিয়ন ডলার) মিনাও কর্পোতে রাখে, যার সর্বমোট মূল্য ৫০০ মিলিয়ন ডলার এগুলো মিনাও এর ১% এর অর্ধেকের কমে কেনা হয়। কিন্তু ভালো ব্যবসার কারণে নিম্বল ফান্ড যদি ১০ বিলিয়ন ডলার পর্যন্ত উঠে, তবে ২% বিনিয়োগের মোট মূল্য দাঁড়াবে ২০০ মিলিয়ন ডলার, যেটা সমগ্র মিনাওয়ের প্রায় অর্ধেক, এমন স্তরের মালিকানা যেটা ফেডারেল আইনে অনুমতি

পাওয়ার যোগ্যও নয়৷ যদি নিম্বলের পোর্টফোলিও ম্যানেজার ছোট একটা স্টকও পেতে চায়, তাকে অনেক বেশি কোম্পানীতে টাকা রাখতে হবে এবং

সম্ভবত: তার মনোযোগ তখন অনেকটুকু কমে আসবে৷

কাল্পনিক পায়ের কাজ আর নয় : কিছু কোম্পানী তাদের ফান্ডের পরিচর্যায় দক্ষ- অর্থাৎ জনগণের কাছে বিক্রির আগে নিজেদের মধ্যে পরীক্ষামূলকভাবে বিক্রি করে। (এক্ষেত্রে শেয়ারহোল্ডার থাকে কোম্পানীর কর্মী ও অধীনস্থরা)। এই ফান্ডগুলোকে ছোট রেখে স্পনসরেরা ঝুঁকিপূর্ণ প্রক্রিয়া পরীক্ষার জন্য গিনিপিগের মত ব্যবহার করে৷ কৌশল যদি সফল হয়, তখন ফান্ড বাইরের বিনিয়োগকারীদের প্রলুব্ধ করে৷ অন্যথায়, ফান্ড ম্যানেজার ম্যানেজমেন্ট নেয়না, লাভ বাড়িয়ে দেয় এবং পরবর্তীতে কাষ্টমার বেড়ে গেলে সেই ফি থাপ্পড়ের আকারের ছুঁড়ে দেয়৷ প্রায় দেখা যায়, এই ধরনের ফান্ডগুলো মিলিয়ন ডলারআদায়ের পর মধ্যমানের হয়ে পড়ে৷

ব্যয় বৃদ্ধি : অনেক সময় বড় ব্লকে স্টক বাণিজ্য করতে গেলে প্রচুর খরচ পড়ে; অল্প ক্রেতা ও বিক্রেতা নিয়ে সামাল দিতে তখন কষ্ট হয়৷ ১০০ মিলিয়ন ডলারের একটি ফান্ড বছরে হয়ত ১% দিতে পারে৷ ভালো লাভ যদি ফান্ডকে ১০ বিলিয়নে উন্নীত করতে পারে, তবে ২% খরচ করা সম্ভব হয়৷ ফান্ড একনাগাড়ে ১১ মাস এর স্টক ধরে রাখে, কারণ বাণিজ্যিক খরচ ধ্বংসাত্মক এসিডের মত এর লাভ খেতে থাকে৷ একই সময় অন্যান্য খরচ সম্পদ বৃদ্ধির সাথে কখনো বাড়ে, কখনো কমে৷ এতে প্রতি বছর এ ধরনের ফান্ডকে ১.৫% পরিচালনা খরচ ও ২% বাণিজ্যিক খরচসহ মোট ৩.৫% ব্যয় বহন করতে হয় ভারসাম্য বজায় রাখার জন্য।

ভেড়ার মত আচরণ : পরিশেষে ফান্ড যখন সফল হয়ে যায়, এর ম্যানেজারেরা ভীতু ও নকলবাজ হয়ে উঠে৷ যখন ফান্ড বাড়ে, কিন্তু

আকর্ষণীয় হয়ে উঠে, এর ম্যানেজারের হাল ধরতে পারে না। যে ঝুঁকি নিয়ে ম্যানেজারেরা প্রাথমিক উচ্চলাভের ব্যবস্থা করে, সেটা তখন বিনিয়োগকারীদের ধাওয়া করে আর সবকিছু অবিন্যস্ত হয়ে যায়। কাজেই বিশাল ফান্ডগুলোকে তখন একইরকম ও পেটুক একদল ভেড়ার মত মনে হবে যেগুলো ধীরে ধীরে পা ফেলে আর একই সুরে ব্যা...বলে ডাকে। প্রায় প্রতিটি উন্নত ফান্ডে সিসকো, জিই, মাইক্রোসফট, ফাইজার, ওয়ালমার্ট এর অংশ রয়েছে আর সেই স্বত্ব প্রায় একই অনুপাতের এই আচরণ এত সম্পৃক্ত যে অর্থনৈতিক বিশেষজ্ঞরা একে দলীয়করণ বলেছে। কিন্তু তাদের নিজস্ব আয়কে সুরক্ষিত রেখে ফান্ড ম্যানেজারেরা বিনিয়োগকারীদের লাভের ক্ষেত্রে নিজেদের দক্ষতার সমঝোতা করে।

FIGURE 9-2 The Funnel of Fund Performance

Looking back from December 31, 2002, how many U.S. stock funds outperformed Vanguard 500 Index Fund?

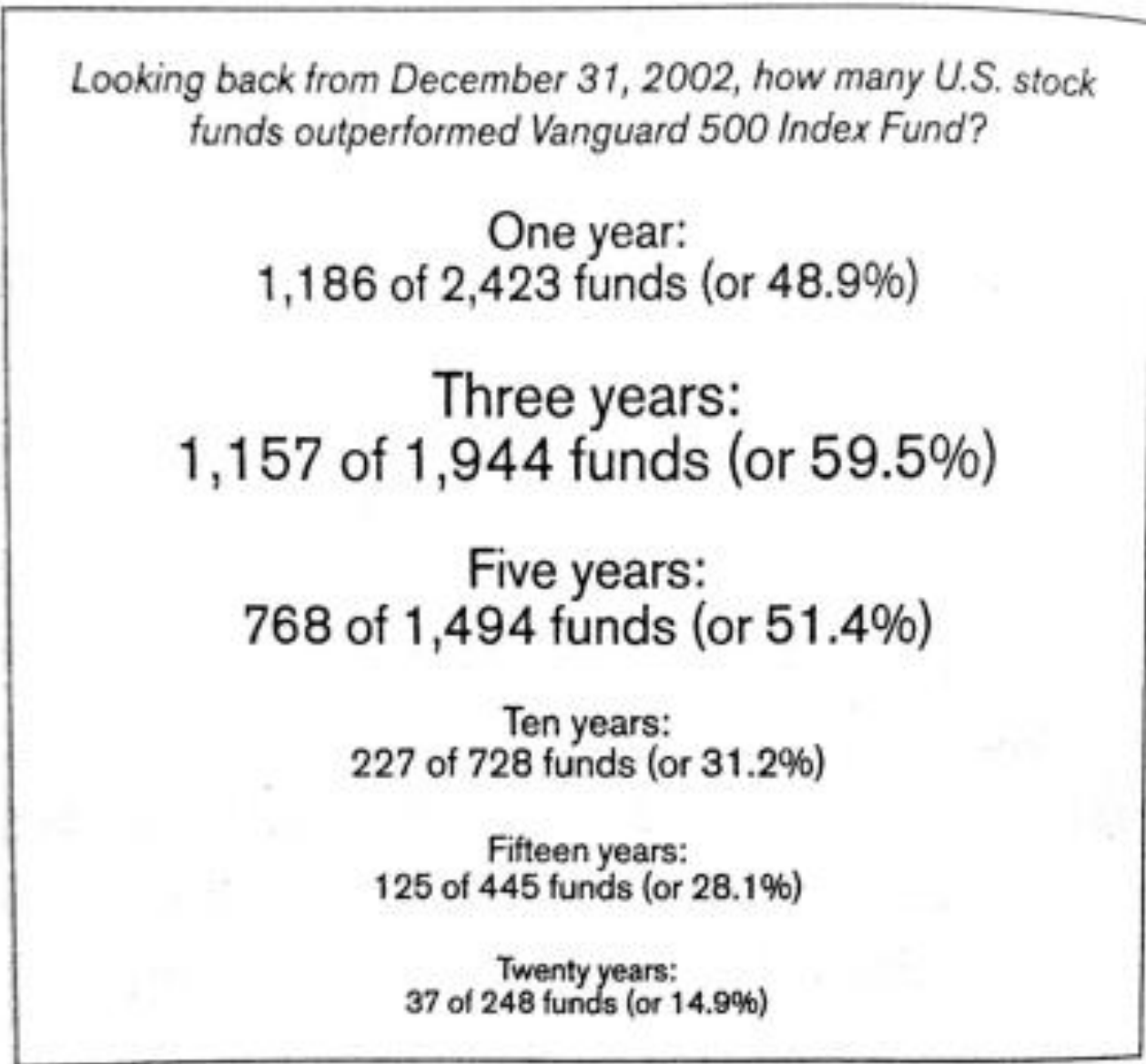
One year:
1,186 of 2,423 funds (or 48.9%)

Three years:
1,157 of 1,944 funds (or 59.5%)

Five years:
768 of 1,494 funds (or 51.4%)

Ten years:
227 of 728 funds (or 31.2%)

Fifteen years:
125 of 445 funds (or 28.1%)

Twenty years:
37 of 248 funds (or 14.9%)

Source: Lipper Inc.

তাদের ব্যাপক খরচ ও দুর্ব্যবহারের জন্য অনেক ফান্ড মান বজায় রাখতে ব্যর্থ হয়। উচ্চ লভ্যাংশ অরক্ষিত মাছের মত নিশ্চিহ্ন হয়ে যায়। তার চেয়েও বড় কথা হল, সময়ের সাথে সাথে তাদের খরচের অধিক ফান্ডগুলোকে অনেক পিছনে ফেলে রাখে, যেমনটি ৯-২নং চিত্রে দেখা যাচ্ছে।

তাহলে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর কি করা উচিত?

প্রথমত : এমন একটি ইনডেক্স ফান্ড খুঁজে নিন, যেটা সবসময়ের জন্য মার্কেটের সব স্টক অধিকারে রাখে, 'সেরা'টি বেছে নেয়া ও সবচেয়ে খারাপটি" বাদ দেয়ার ভান করে না; পরিণামে সেই কাজ বেশিরভাগ ফান্ডকে উতরে যাবে। (যদি আপনার কোম্পানী কম মূল্যের ইনডেক্স ফান্ড আপনার ৪০১ (কে) তে না রাখে, তবে সহকর্মীদের একত্রিত করে নতুন ফাণ্ডের আবেদন করুন।) বার্ষিক .২% পরিচালনা খরচ ও ১% বাণিজ্যিক খরচের পর এই ইনডেক্স ফান্ড অসামান্য সুবিধা দেবে। যদি স্টক পরিচালিত হয়, ধরুন- পরবর্তী ২০ বছরে ৭% করে বার্ষিক লাভ পাওয়া গেলে, ভ্যানগার্ড টোটাল স্টক মার্কেটের মত স্বল্পমূল্যের ইনডেক্স ফার্ম ৬.৭% লাভ দেবে। (১০,০০০ ডলার বিনিয়োগ করলে ৩৬,০০০ ডলারের খরচ ও ২% বাণিজ্যিক খরচের পর বার্ষিক ৩.৫% লাভ করবে। (১০,০০০ ডলার বিনিয়োগ করলে ২০,০০০ ডলারের কম- অর্থাৎ ইনডেক্স ফান্ডের চেয়ে ৫০% কম টাকা পাওয়া যাবে।)

ইনডেক্স ফান্ডের কেবল একটি মারাত্মক ত্রুটি আছে : এগুলো একঘেঁয়ে। আপনি কখনো বারবিকিউতে গিয়ে বড়াই করে বলতে পারবেন না যে কিভাবে আপনি দেশের সেরা ফান্ড অধিকার করেছেন। আপনি কখনো গর্ব করে বলতে পারবেন না যে, আপনি মার্কেট হারাতে পেরেছেন কারণ ইনডেক্স ফান্ড মার্কেটের ফলাফলের সাথে ভারসাম্য রক্ষা করে, একে

অতিক্রম করে না। আপনার ইনডেক্স ফান্ড ম্যানেজার ডাইস খোররা আর বাজী ধরে বলবে না যে এর পরবর্তী বিশাল কোম্পানী হল টেলিপোরশন, স্ক্র্যাচ এন. সিফ ওয়েবসাইটস বা টেলিপ্যার্টওয়েট-লস ক্লিনিক। এই ফান্ড সব ধরনের স্টক ধারণ করবে, একজন ম্যানেজারের সেরা ধারণাকে নয়। কিন্তু সময়ের সাথে সাথে ইনডেক্সে গড় মূল্য কেবল বাড়তেই থাকবে। বিশ বছর বা তার চেয়ে বেশি সবার জন্য ইনডেক্স ফান্ড কিনুন, প্রতি মাসে নতুন টাকা যোগ করুন এবং একসময় আপনি পেশাজীবি ও ব্যক্তিগত অনেক বিনিয়োগকারীর চেয়ে বেশি অর্থের অধিকারী হয়ে উঠবেন। জীবনের

ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর ২৯১

শেষদিকে ওয়ারেন বাফের মত গ্রাহামও ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীদের জন্য ইনডেক্স ফান্ডকেই সেরা হিসেবে বেছে নিয়েছেন।

টেবিলে তর্কাতর্কি

যখন আপনি সকল বাধাকে একত্রিত করে ফেলবেন, মাত্র কয়েকটি নয়, প্রত্যেকটি ফান্ড ইনডেক্স ভরিয়ে দেয়ার কথা। তথাপি কয়েকটা ফান্ড সেটা করে। সেগুলোর মধ্যে কোন্ বৈশিষ্ট্যগুলো কমন?

তাদের ম্যানেজারেরা সবচেয়ে বড় শেয়ারহোল্ডার ও ফান্ড ম্যানেজারদের জন্য কোন্টি সবচেয়ে ভালো আর বিনিয়োগকারীদের জন্য কোনটি উত্তম এই সংঘাত তখনই কমে যায়, যখন ম্যানেজারেরা ফান্ডের বড় শেয়ার নেয়। লংলীফ পার্টনারের মত কিছু ফার্ম তাদের কর্মীদেরকে নিজেদের ফান্ড ছাড়া অন্য কিছু কিনতেও নিষেধ করে দেয়। লং লীফ, ডেভিস এফপিএ'র মত কোম্পানীর ম্যানেজারেরা ফান্ডের এত বেশি অংশ নিয়েছে যে তারা অন্যদের বিনিয়োগকে নিজেদের মতো করেই যত্ন নিয়েছে ফিস বাড়ানোর

মত ঝামেলাগুলো কমিয়েছে, ফান্ডকে বিশাল করে তুলেছে বা নোংরা ট্যাক্স

বিল শেয়ার করেছে। যখন ম্যানেজারেরা ন্যূনতম ১% শেয়ারও কেনে, তখন সিকিউরিটিস ও এক্সচেঞ্জ কমিশন থেকে ফান্ডের প্রক্সি স্টেটম্যান্ট ও স্টেটম্যান্ট অব এডিশনাল ইনফরমেশন www.sec.gov এ এডগার ডাটাবেসের মাধ্যমে পাওয়া একদম সহজ হয়ে যায়।

এগুলো সস্তা ও ফান্ড বাণিজ্যে একটি অত্যন্ত কমন কথা চালু রয়েছে যে "যত দিয়েছে, তত পেয়েছে।" ফি বেশি দিলে লাভও ভালো হয়। এই বক্তব্যের দুটো সমস্যা রয়েছে। প্রথমত: এটি সত্য নয়, দীর্ঘদিনের গবেষণা বলছে যে ফান্ডে টাকা যত বেশি দেয়া হয়, লাভ তত কম হবে। দ্বিতীয়ত: অধিক লাভ হল ক্ষণস্থায়ী, কিন্তু উচ্চ মূল্য গ্রানাইটের মত চিরস্থায়ী। যদি বেশি লাভের আশায় আপনি ফান্ড কেনেন, হয়ত খালিহাতে ফিরবেন। কিন্তু লাভ কমে গেলেও ফান্ডের ক্রয়মূল্য একফোঁটাও কমবে না।

তারা স্বতন্ত্র হওয়ার জন্য সাহসী : পিটার লীনচ যখন ফিডেলিটি ম্যাগেলান চালান, অন্যান্য ফান্ড ম্যানেজারের পরোয়া না করে তিনি কমদামে যা পেয়েছেন, সবই কিনেছেন। ১৯৮২ সালে তার সবচেয়ে বেশি বিনিয়োগ ছিল ট্রেজারি বন্ডে। এর ঠিক পর তিনি ক্রাইসলার থেকে কিনেন, যদিও বেশিরভাগ, অভিজ্ঞজনেরা ভেবেছিলেন ক্রাইসলার দেউলিয়া হয়ে যাবে। ১৯৮৬ সালে লীনচ ফিডেলিটি ম্যাগেলানের ২০% হোন্ডা, নর্সক হাইড্রো ও ভলভো জাতীয় বিদেশি বন্ডে রাখেন, কাজেই ইউ.এস. স্টক ফান্ড কেনার আগে সর্বশেষ প্রতিবেদনের তালিকাভুক্ত ইস্যুগুলো এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্সের তালিকার সাথে তুলনা করুন; যদি এগুলোকে একইরকম মনে হয়, তবে অন্য ফান্ড কিনুন।

তারা দরজা বন্ধ করে দেয় : সেরা ফান্ডগুলো অনেক সময় নতুন বিনিয়োগকারীদের জন্য বন্ধ হয়ে যায়- কেবল পুরনোরাই আরো বেশি টাকা দেয়ার সুযোগ পায়। এতে করে নতুন ক্রেতাদের উন্মত্ততা থেমে যায়

যারা সেরাটিতে টাকা জমাতে চায় আর ফান্ডও বিশালাকার হওয়ার কষ্ট থেকে বেঁচে যায়। এর আরেকটি সংকেত হল যে ফান্ড ম্যানেজারেরা তাদের নিজস্ব অর্থ আপনার সামনে রাখেনি। তবে ফান্ড আকারে অনেক বেশি বেড়ে যাওয়ার পরে নয়, ঠিক আগে এই সিদ্ধান্ত নেয়া উচিত। যেসব কোম্পানী গেইট বন্ধ করার চরম দৃষ্টান্ত স্থাপন করেছে, সেগুলো হল লংলীফ,? নিউমেরিক, ওকমার্ফ, টিরো প্রাইজ, ভ্যানগার্ড ও ওয়াসাচ।

তারা বিজ্ঞাপন করে না : প্লেটো যেমন তার 'দ্য রিপাবলিক' এ বলেছে যে আদর্শ শাসক তারাই, যারা শাসন করে না, ঠিক তেমনটি সবচেয়ে ভালো ফান্ড ম্যানেজারেরা এমন আচরণ করে যে আপনার টাকা তারা চায় না। তারা অর্থসংক্রান্ত টিভি চ্যানেলে খুব বেশি দেখা দেয় না। নিজেদের লাভ দিয়ে গর্ব প্রকাশ করে না। শেয়ারস এন্ড পাওয়ার ফান্ডের ২০০১ সাল পর্যন্ত কোন ওয়েবসাইট ছিলো না এবং মাত্র ২৪টা রাষ্ট্রে তারা শেয়ার বিক্রি করে। টরে ফান্ড যখন চালু হয়, সেই ১৯৯০ সালে আজ পর্যন্ত এর কোন বিজ্ঞাপন নেই।

আপনি আর কি দেখবেন? বেশিরভাগ ক্রেতারা প্রথমে অতীতের রেফ এরপর ম্যানেজারের সুনাম, ফান্ডের ঝুঁকি ও সবশেষে ফান্ডের খরচ। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা একই জিনিসগুলো দেখে, তবে বিপরীত দিক থেকে যদিও ফান্ডের ভবিষ্যতের ঝুঁকি বা লাভের চেয়ে এর খরচের ধারণা অনেক বেশি সহজ, তবু প্রথমেই আপনি সেগুলো বুঝার চেষ্টা করুন। নিম্নলিখিত বার্ষিক খরচের মাত্রার চেয়ে বেশি খরচ করার যুক্তি নেই :

* করযোগ্য ও মিউনিসিপ্যাল বন্ড : ০.৭৫%
* ইউ. এস. ইকুয়িটিস (বড় ও মধ্যমানের স্টক) : ১.০%
* উচ্চ-লভ্যাংশের (জাঙ্ক) বন্ড : ১.০%

* ইউ. এস. ইকুয়িটিস (ছোট স্টক) : ১.২৫%

* ফরেন স্টক : ১.৫০%

এরপর ঝুঁকির হিসাব করুন। প্রতিটি ফান্ড তার প্রসপিক্টাসে চরম লোকসানের একটি বারগ্রাফ দেখায়। যদি এই ধরনের লোকসান আপনি তিন মাসের জন্য সহ্য করতে না পারেন, তবে অন্য কোথাও যান। একটি ফান্ডের মর্নিংষ্টার রেটিং চেক করাটাও জরুরী। একটি শীর্ষস্থানীয় বিনিয়োগ গবেষণা ফার্ম, মর্নিংষ্টার ফান্ডের ঝুঁকি নেয়ার ভিত্তিতে 'স্টার রেটিং পুরস্কার দেয়। (একটি স্টার সবচেয়ে খারাপ আর পাঁচটি হল সেরকম কিন্তু পুরনো কর্মসূচী দেখার মত এই রেটিং ও আপনাকে অতীতে নিয়ে যাবে, কোন্ ফান্ড সেরা ছিল জানা যাবে, কিন্তু কোনটি সেরা হতে যাচ্ছে সেটি জানা যাবে না। মূলত: পাঁচ তারকা প্রাপ্ত ফান্ডগুলো এক পাওয়া ফান্ডের চেয়ে খারাপ কার্যক্রম চালানোর একটি স্বাভাবিক অভ্যাস রয়েছে। কাজেই প্রথমে কমদামী একটি ফান্ড খুঁজুন, যার ম্যানেজারেরা এর বেশিরভাগ শেয়ারহোল্ডার, স্বতন্ত্র হওয়ার মত সাহসী লাভের বিজ্ঞাপন দেয় না এবং ফান্ডের আকৃতি অনেক বড় হয়ে যাওয়ার আগে গেইট বন্ধ করার আগ্রহ রাখে। এরপর, কেবল এরপরই মর্নিংস্টার রেটিং খেয়াল করুন।

অবশেষে অতীত কার্যক্রমের দিকে তাকান, তবে মনে রাখবেন যে সেটি ভবিষ্যত লাভের একটি দুর্বল ধারণা মাত্র। আমরা আগেই বলেছি, অতীতের বিজয়ী অনেক সময় ভবিষ্যতের পরাজিত দলে পরিণত হয়। কিন্তু গবেষকরা একটি বিষয়ে নিশ্চিত: অতীতের ব্যর্থ দল কখনও ভবিষ্যতে বিজয়ী হয় না। কাজেই যাদের পুরনো রেকর্ড পরপর দুর্বল, সেগুলো বাদ দিন, বিশেষত : তাদের বার্ষিক খরচ যদি গড়ের উপরে থাকে।

।

ক্লোজড-এন্ড ফান্ডের বন্ধ দুনিয়া

যদিও ১৯৮০ সালে ক্লোজড-এন্ড স্টক ফান্ড জনপ্রিয় ছিল, ধীরে ধীরে সেটা কমে এসেছে। বর্তমানে মাত্র ৩০টি বহুমুখী স্বদেশি সমতা ফান্ড রয়েছে, যেগুলোর বেশিরভাগ খুব ছোট, অধিক ব্যয় ও অদ্ভুত প্রক্রিয়ার সাহায্যে দিনে মাত্র কয়েকশ শেয়ারের ব্যবসা করে। ক্লোজড-এন্ড ফান্ডের বিশেষজ্ঞ, লিপার ইনকর্পোরেটের ডোনাল্ড ক্যাসিডি গ্রাহামের দৃষ্টিভঙ্গিকে জোর দিয়েছেন; বহুমুখী ক্লোজড-এন্ড স্টক ফান্ড কেবল প্রিমিয়ামের ভিত্তিতে বাণিজ্য করে না, ওপেন-এন্ড মিউচ্যুয়েল ফান্ডের গড় ফলাফল থেকে বেশি লাভ দেয়। দুঃখজনক বিষয় হল বহুমুখী ক্লোজড-এন্ড স্টক ফান্ড আগের মত ডিসকাউন্টে পাওয়া যায় না।

তবে মিউনিসিপ্যাল বন্ডে শত শত ক্লোজড-এন্ড বন্ড ফান্ড রয়েছে। যখন এই ফান্ডগুলো ডিসকাউন্টে ব্যবসা করে, এর লভ্যাংশ বড় ও আকর্ষণীয় হয়, অন্তত : ততদিন পর্যন্ত যতদিন এর বার্ষিক ব্যয় তালিকাভুক্ত হিসাবের নীচে থাকে। এক্সচেঞ্জ-ট্রেডেড ইনডেক্স ফান্ডের জন্মও মূল্যবান। এই স্বল্পদামী "ই টি এফ' ফান্ডের মাধ্যমে বিনিয়োগকারী কেবল বেলজিয়াম ভিত্তিক কেবল বা সেমিকন্ডাকটার ইন্ডাস্ট্রির মত ছোট মার্কেটে ঢুকার প্রবেশাধিকার পাবে। ইটিএফ'এর অন্যান্য ইনডেক্স বড় মার্কেটের অফার দেয়। যা-ই হোক, এগুলো সেইসব বিনিয়োগকারীদের জন্য যোগ্য নয়,

যারা নিয়মিত টাকা যোগ করতে চান, যেহেতু বিনিয়োগের

ব্রোকার ভিন্নভাবে চার্জ করবে।

প্রতিটি নতুন

কখন সেগুলো গুটাতে হবে জেনে নেয়া

আপনার যদি কোন ফান্ড থাকে, কিভাবে বুঝবেন যে বিক্রির সময় হয়।

আদর্শ উপদেশ হল কোন ফান্ডের ফল দুর্বল হলে দেখতে থাকুন দুই বা তিন বছর। কিন্তু এই উপদেশের কোন অর্থ নেই। জন্মসাল ১৯১৯ থেকে ১৯৯৯ সাল পর্যন্ত স্যাফুয়া ফান্ড এস এন্ড.পি ৫০০ ইনডেক্সের চেয়ে ২৯ এর মধ্যে ১২টি বছর বা ৪১% এর চেয়ে বেশি সময় লাভ দেখিয়েছে। তবু স্যাফুয়া বাকী সময়ে ১২,৫০০% বেশি লাভ করেছে ইনডেক্সের ৪৯০০% এর তুলনায়।

বেশিরভাগ ফান্ডের কার্যক্রম খারাপ হয়, কারণ এমন স্টক তারা বেছে নেয়, যেগুলো সাময়িকভাবে হয়ত সমর্থন হারায়। আপনি যদি কোন নির্দিষ্ট প্রক্রিয়ায় কাজ করার জন্য কোন ম্যানেজারকে ভাড়া করেন, তবে কাজটি করার পর কেন তাকে বের করে দেন? বিনিয়োগের অচল প্রকৃতি ব্যবহার করে বিক্রি করলে আপনি কেবল লোকসানেই পড়বে না, অপরিহার্য ক্ষতিপূরণ থেকেও নিজেকে দূরে সরিয়ে ফেলবেন। এক গবেষণায় দেখা গেছে যে, ১৯৯৮-২০০১ সাল পর্যন্ত মিউচ্যুয়েল ফান্ডের বিনিয়োগকারীরা বার্ষিক ৪.৭% ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছে কেবল বেশি মূল্যে কিনে কম দামে বিক্রির জন্য।

কাজেই আপনি কখন বিক্রি করবেন? নীচে কিছু সুনির্দিষ্ট সংকেত দেয়া হল

* প্রক্রিয়ায় কোন সূক্ষ্ম ও অপ্রত্যাশিত পরিবর্তন ঘটছে, যেমন- ১৯৯৯ সালে টেকনোলজি স্টকে মূল্য বাড়ানো হয়েছিল বা ২০০২ সালে বৃদ্ধিপ্রাপ্ত ফান্ড প্রচুর ইস্যুরেন্স স্টক কিনেছিল।

* খরচের বৃদ্ধি, যেটা দেখে বুঝা যায় ম্যানেজারেরা নিজেদের পকেট ভর্তি করছে।

* বড় ও স্বতঃস্ফূর্ত ট্যাক্স বিল, যেটা বাড়তি বাণিজ্যের কারণে হয়।

আকস্মিক বিরক্তিকর ফলাফল, যখন কোন প্রতিরক্ষামূলক ফান্ড লোকসানের দিকে এগিয়ে যায় (অথবা বিরাট লাভের দিকে)

কেন আমরা ওয়েইজা বোর্ড ভালোবাসি

ভবিষ্যতের জন্য সেরা ফান্ডটি আমরা খুঁজে পাব, এই বিশ্বাস বা আশা আমাদেরকে ভালো রাখে। এটি আমাদেরকে আনন্দদায়ক অনুভূতি দেয় যে বিনিয়োগের ভাগ্য আমাদের হাতে। এই 'আমার নিয়ন্ত্রণে আছে" অনুভূতি মানুষের অবস্থার একটি অংশ। একে মনোবিজ্ঞানীরা অধিক আত্মবিশ্বাস বলেছেন। নীচে এর কিছু উদাহরণ দেয়া হল :

* ১৯৯৯ সালে মানি ম্যাগাজিন ৫০০ এর চেয়ে বেশি মানুষকে জিজ্ঞেস করেছিল তাদের পোর্টফোলিও মার্কেটকে হারিয়েছে কি না। যখন সুনির্দিষ্টভাবে তাদের লাভের ব্যাপারে প্রশ্ন করা হল ৮০% বিনিয়োগকারী জানালো যে মার্কেটের তুলনায় লাভ কম হয়েছে। (চার পার্সেন্ট মানুষের কোন ধারণা ছিল না যে তাদের পোর্টফোলিওর অবস্থা কি, তবে তারা মার্কেটকে হারানোর ব্যাপারে নিশ্চিতছিল।)

* এক সুইডিশ গবেষণায় ড্রাইভারদের জিজ্ঞেস করা হল মারাত্মক কারে অ্যাক্সিডেন্টের সময় কারা ছিল। কিছু লোককে পুলিশ দায়ী করল আর যারা মারাত্মকভাবে আহত হয়েছিল, তারা হসপিটালে শুয়ে জবাব দেয়ার

সময় জোর দিয়ে বলল যে সেইসব ড্রাইভার সাধারণের চেয়ে ভালোমানের ছিল।

* ২০০০ সালের শেষদিকে ১০০০ জনের বেশী মানুষকে প্রশ্ন করা হল যে তারা আয়ের দিক থেকে শীর্ষস্থানীয় ১% জনগণের মধ্যে পড়ে কি না কিন্তু ১৯% মানুষ জানাল যে তারা আমেরিকার সবচেয়ে ধনী ১% এর মধ্যে আছে।

* ১৯৯৭ সালের শেষদিকে এক গবেষণায় দেখা গেল ৭৫০ বিনিয়োগকারীর ৭৪% বিশ্বাস করে যে মিউচ্যুয়েল ফান্ড প্রতিবছর স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৫০০ কে টপকে যাবে, যদিও বেশিরভাগ ফান্ড সে কাজে ব্যর্থ হল আর অনেক ফান্ড একবারও সেটি পারল না।

এ ধরনের আশাবাদ যদিও ভালো লক্ষণ, তবে বিনিয়োগের ভালো কোন প্রকল্প নয়। বিশ্বাস করা ভালো যে ধারণা করার মত বিষয় হলেই কেবল ধারণা করা যায়। যদি আপনি বাস্তববাদী না হন, আপনার আত্মমূল্যায়নের তৃষ্ণা পরাজয়ের মধ্যেই ফুরিয়ে যাবে। বিনিয়োগ উপদেষ্টা চার্লস এলিস বলেছেন, “যদি আপনি বিয়ের জন্য প্রস্তুত না হয়ে থাকেন, তবে বিয়ে করা উচিত নয়।” ফান্ডে বিনিয়োগ করাও ভিন্ন কিছু নয়। যদি আপনি এক নাগাড়ে তিন বছর লেগে থাকতে না পারেন, তবে আপনার কিছু কেনাই উচিত নয়। ধৈর্য্য হলো বিনিয়োগকারীর সবচেয়ে শক্তিশালী বন্ধন।

অধ্যায় : দশ

বিনিয়োগকারী ও তার উপদেষ্টা

সিকিউরিটিসে টাকা বিনিয়োগের ক্ষেত্রে মানুষ বেশিরভাগ সময় অন্যদের উপদেশ দেয়। প্রচুর পরিমাণ বিনিয়োগকারী হল অপেশাদার। স্বাভাবিকভাবে তারা পেশাজীবিদের পরামর্শ নিয়ে সিকিউরিটি বাছাই করে। তথাপি বিনিয়োগের ব্যাপারে পরামর্শের মধ্যেও রকমভেদ থাকে। মানুষের বিনিয়োগের কারণ যদি অর্থ আয় করা হয়, তবে পরামর্শের নামে তারা কেবল জানতে চায় যে টাকা কিভাবে বাড়ানো যায়। সেই ধারণার মধ্যেও কিছু ফাঁক থাকে। ব্যবসায়ীরা তাদের ব্যবসার নানা ক্ষেত্রে পেশাজীবিদের উপদেশ নেয়। কিন্তু তারা এটা আশা করে না যে লাভ কিভাবে করতে হয়, সেটা তাদের বলা হবে, এটি তাদের নিজস্ব বুদ্ধিমত্তার জায়গা। যখন তারা বিনিয়োগের লাভের ব্যাপারে অন্যের উপর নির্ভর করে, তখন এমন এক ফলাফলের প্রত্যাশা করে, যেটার সাথে সাধারণ ব্যবসার কোন সম্পর্ক নেই।

যদি আমরা মনে করি যে সিকিউরিটিসে টাকা বিনিয়োগ করলে আয় হওয়াটা খুব স্বাভাবিক, তবে উপদেষ্টার ভূমিকা আরো ভালোভাবে প্রতিষ্ঠিত

হয়ে যায়। ক্লায়েন্টকে ভুলের হাত থেকে বাঁচানো ও ভালো আয়ের নিশ্চয়তা
দিতে সে তার সর্বোচ্চ ট্রেনিং ও অভিজ্ঞতা ব্যবহার করবে৷ যখন বিনিয়োগকারী সাধারণ আয়ের চেয়ে বেশি পেতে চাইবে বা উপদেষ্টা আরো ভালো কিছু করার প্রতিজ্ঞা করবে, তখনই প্রশ্ন উঠবে যে এর চেয়ে বেশি কিছু পাওয়া যায় কিনা৷

বিনিয়োগের ক্ষেত্রে নানা সূত্র থেকে উপদেশ পাওয়া যায়৷ যেমন :

1,
সিকিউরিটিসের জ্ঞানসম্পন্ন আত্মীয় বা বন্ধু,

2,
স্থানীয় ব্যাংকার,

3,
ব্রোকারিজ ফার্ম বা বিনিয়োগ ব্যাংকিং হাউস,

4,
অর্থনৈতিক প্রতিষ্ঠান বা সাময়িকী ও
বিনিয়োগ উপদেষ্টা। তালিকায় বৈচিত্র্যময় চরিত্র দেখে
বুঝা যায় যে বিনিয়োগকারীর মনে কোন যুক্তিসঙ্গত বা
সুশৃঙ্খল চিন্তা নেই।

উপরোক্ত স্বাভাবিক ফলাফল পেতে হলে সামান্য বিচারবুদ্ধির প্রয়োজন পড়ে৷ আমাদের মৌলিক সূত্র হল : যদি বিনিয়োগকারী তার ফান্ড পরিচালনার জন্য অন্যের উপর বেশিরভাগ নির্ভর করে, হয় নিজেদের ও তার উপদেষ্টাকে মানসম্মত, রক্ষণশীল ও বাস্তবসম্মত বিনিয়োগের প্রতি কঠোরভাবে সীমাবদ্ধ থাকতে হবে, অথবা তার অত্যন্ত ঘনিষ্ঠ ও বিজ্ঞ কেউ

থাকতে হবে যে তার ফান্ডকে অন্যান্য মাধ্যমে পরিচালিত করবে। কিন্তু তার সাথে বাণিজ্যিক বা পেশাগত সম্পর্ক থাকে, তবে সে গতানুগতিক কিছু ধারণা দেবে, যেহেতু সে অভিজ্ঞতার মাধ্যমে জ্ঞানার্জন করেছে। অন্যের বিষয়ে স্বাধীন মতামত দিতে উৎসুক। সে তখন প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর চেয়ে উদ্যমী বিনিয়োগকারী হওয়ার দিকে ধাবিত হয়।

ব্যাংকের বিনিয়োগ উপদেশ ও বিশ্বস্থ সেবা

প্রকৃত পেশাজীবি বিনিয়োগ উপদেষ্টা, অর্থাৎ সুপ্রতিষ্ঠিত বিনিয়োগ উপদেশের ফার্ম, যারা বার্ষিক ভাতা নেয়, নিজেদের প্রতিজ্ঞা ও যত্নের ব্যাপারে বেশ সতর্ক। বেশিরভাগ ক্ষেত্রে তারা ক্লায়েন্টের ফান্ড মানসম্মত সুদ ও লভ্যাংশ প্রদানকারী সিকিউরিটিসে রাখে এবং সার্বিক ফলাফলের জন্য তারা মূলত: বিনিয়োগের স্বাভাবিক অভিজ্ঞতার উপর নির্ভর করে। ফান্ডের সর্বমোট ১০% এর বেশি অর্থ তারা শীর্ষস্থানীয় কোম্পানী ও সরকারী বন্ড (রাষ্ট্রীয় ও মিউনিসিপ্যাল ইস্যু) ছাড়া অন্য কোথাও বিনিয়োগ করেছে কিনা সন্দেহ আছে; এমনকি সাধারণ মার্কেটের গতিবিধির সুযোগ নেয়ার কোন জরুরী পদক্ষেপও তারা নেয় না।

শীর্ষস্থানীয় বিনিয়োগ-উপদেশ ফার্মগুলো নিজেদেরকে প্রতিভাবান বলে দাবী করে না; সতর্ক, রক্ষণশীল ও প্রতিযোগী হিসেবে তারা গর্ববোধ করে। তাদের প্রাথমিক লক্ষ্য হল আসল টাকাকে সংরক্ষণ করা ও গ্রহণযোগ্য লভ্যাংশ তুলে আনা। এর চেয়ে বেশি কিছু করা বা উচ্চতর লক্ষ্যের দিকে এগিয়ে যাওয়াকে তারা অতিরিক্ত সেবা হিসেবে ধরে নেয়। হয়তবা ক্লায়েন্টদেরকে বড় ধরনের ভুলের হাত থেকে বাঁচাতে তারা সবচেয়ে বেশি সচেষ্ট থাকে। তারা ততটুকুই দেয়, একজন প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী একজন উপদেষ্টা থেকে যতটুকু পাওয়ার অধিকার রাখে।

সুপ্রতিষ্ঠিত বিনিয়োগ-উপদেশের ফার্ম সম্পর্কে আমরা যা বলেছি, বৃহত্তর

ব্যাংকের বিশ্বস্থ ও উপদেশমূলক সেবার ক্ষেত্রেও একই কথা প্রযোজ্য।

আর্থিক সেবাসংস্থা

তথাকথিত আর্থিক সেবা দেয় সেসব প্রতিষ্ঠান, যেগুলো তাদের গ্রাহককে বুলেটিন পাঠায়। সেগুলোতে বাণিজ্যিক পরিস্থিতি ও মতামত সিকিউরিটি মার্কেটের আচরণ ও মতামত এবং ব্যক্তিগত ইস্যুসংক্রান্ত তথ্য ও মতামত থাকে। অনেক সময় এতে 'তদন্ত বিভাগ থাকে, যেটা ক্ষতিগ্রস্থ গ্রাহকের নানা প্রশ্নের উত্তর দেয়। এই সেবার মূল্য বিনিয়োগ উপদেষ্টার ফি থেকে অনেক কম। কিছু প্রতিষ্ঠান যেমন, ব্যবসন ও স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর ভিন্ন মাত্রার সেবা ও বিনিয়োগ উপদেষ্টা পরিচালনা করে। (অনেক সময় স্কাডার। ও স্টিভেনস্ এন্ড ক্লার্ক'এর মত প্রতিষ্ঠান পৃথকভাবে বিনিয়োগ উপদেশ ও এক বা একাধিক বিনিয়োগ ফান্ড চালায়।)

আর্থিক সেবাসংস্থা বিনিয়োগ উপদেশ ফার্মের চেয়ে সম্পূর্ণ ভিন্নভাবে জনগণের সেবা করে। ফার্মের ক্লায়েন্টরা কেবল সিদ্ধান্ত নেয়ার ঝামেলা ও প্রয়োজন থেকে মুক্তি পেতে চায়। আর্থিক সেবাসংস্থা তাদেরকে তথ্য ও নির্দেশনা দেয়, যারা সরাসরি অর্থ বিনিয়োগ করে বা অন্যদের পরামর্শ দেয়। এ ধরনের নানা সংস্থা মার্কেটের গতিবিধি বুঝার জন্য নানারকম পদ্ধতি প্রয়োগ করে। আমরা সেসব আলোচনা করব না, কারণ এই বইয়ে উল্লেখিত উদ্বিগ্ন বিনিয়োগকারীদের জন্য সেগুলো প্রযোজ্য নয়। পক্ষান্তরে মুর্ভিস ইনভেস্টমেন্ট সার্ভিস ও স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের মত কিছু পরিসংখ্যানগত প্রতিষ্ঠান রয়েছে যেগুলো সব ধরনের সিকিউরিটি গবেষণার ভিত্তি তৈরির জন্য প্রচুর পরিসংখ্যানগত ডাটা দেয়। এই সংস্থার ক্লায়েন্ট বিভিন্ন ধরনের চরম রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীকে থেকে শুরু করে সেরা

ফটকাবাজ পর্যন্ত। ফলে তাদের মতামত ও সুপারিশের ক্ষেত্রে পরিচ্ছন্ন বা মৌলিক দর্শনে পৌছতে তাদের কষ্ট হয়।

মুডি ও অন্যান্য পুরনো সেবাসংস্থা বিভিন্ন শ্রেণীর বিনিয়োগকারী নিশ্চয় মূল্যবান কিছু দেয়। কি সেই বস্তু? মূলত: তারা এমন কিছু দেয়, যাতে সকল সক্রিয় বিনিয়োগকারী ফটকাবাজেরা আগ্রহী হয় আর তাদের মতামত হয় কর্তৃত্বপরায়ণ বা অনেক বেশি নির্ভরযোগ্য মনে হয়।

অনেক বছর ধরে আর্থিক সেবাসংস্থা স্টক মার্কেটের ভবিষ্যদ্বাণী করে যাচ্ছে। অন্যান্যদের মতই এরা কখনো ঠিক বলে, কখনো ভুল। সবসময় তারা মতামতে একটি ফাঁক রেখে দেয় যাতে পুরোপুরি ভুল প্রমাণিত হওয়ার ঝুঁকি না থাকে। (ডেলফিকের একটি চমৎকার কথন রয়েছে যে ভবিষ্যত যেমনই হোক না কেন, তার সাথে মানিয়ে চল।) আমাদের মতে মানুষের বৈশিষ্ট্যের উপর আলোকপাত করা ছাড়া এসব মতামতের কোন গুরুত্ব নেই। স্টক মার্কেটে জড়িত প্রায় প্রত্যেকে অন্যের মুখে শুনতে চায় মার্কেটের ব্যাপারে সে কি ভাবছে। চাহিদা ওখানটায় আর এজন্য কাজটি করা হয়।

বাণিজ্যিক পরিস্থিতি সংক্রান্ত তাদের বিশ্লেষণ ও ভবিষ্যদ্বাণী অবশ্য অন্যদের চেয়ে বেশি নির্ভরযোগ্য ও তথ্যবহুল। এগুলো অর্থনৈতিক বুদ্ধিবৃত্তির একটি গুরুত্বপূর্ণ অংশ, যা সিকিউরিটিসের ক্রেতা-বিক্রেতার মধ্যে ছড়িয়ে দেয়া হয় এবং নানা পরিস্থিতিতে স্টক ও বন্ডের তুলনায় মূল্য নির্ধারণে তাদের সচেষ্ট করে। নিঃসন্দেহে আর্থিক সেবাসংস্থার উপাদানগুলো তথ্যের যোগান দেয় এবং তাদের ক্লায়েন্টদের বিনিয়োগ মূল্যায়ন সহায়তা করে।

ব্যক্তিগত সিকিউরিটিসের ক্ষেত্রে তাদের সুপারিশের মূল্যায়ন করা প্রতিটি সংস্থা সবকিছুকে ভিন্নভাবে বিচার করে, তবে দীর্ঘদিনের ব্যাপক খুঁটিনাটি

গবেষণার ভিত্তিতে মতামত তৈরি হয়। আমাদের অভিজ্ঞতা এগুলোর মধ্যে একধরনের পরিব্যাপক আচরণ লক্ষ্য করেছি, যেটা গুরুত্বপূর্ণ উপদেশের ভূমিকায় না থেকে বরং ক্ষতিকর হয়ে দাঁড়িয়েছে। আর সেই বিষয়টি হল যে তাদের মতে চলমান মূল্যের পরোয়া না করেই স্টক কিনতে হয় যখন ব্যবসা অনুকূলে থাকে আর বিক্রি করতে হয় বাণিজ্যিক প্রতিকূলতার সময়। এ ধরনের অগভীর নীতিমালা সংস্থার কর্মীদেরকে গভীর গবেষণামূলক কাজে বাধা দেয়, সে কাজে তারা দক্ষ বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী আর্থিক সেবাসংস্থার সুপারিশের ভিত্তিতে স্টক বেচাকেনা করবে না। এই যুক্তি প্রতিষ্ঠিত হয়ে গেলে তথ্য প্রদান ও পরামর্শ দানের জন্য আর্থিক সেবাসংস্থার ভূমিকা গুরুত্বপূর্ণ হয়ে উঠে।

ব্রোকারিজ হাউজের পরামর্শ

সিকিউরিটির মালিকদের কাছে সম্ভবত: সবচেয়ে বেশি তথ্য ও উপদেশ আসে স্টকব্রোকারদের কাছ থেকে। এরা হল নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের ও অন্যান্য এক্সচেঞ্জের সদস্যবৃন্দ, যারা মোটা অংকের কমিশনের ভিত্তিতে ক্রয়-বিক্রয়ের অর্ডার নেয়। মূলত: যেসব হাউজ জনগণের সাথে সম্পর্ক রাখে, সেগুলো একটি পরিসংখ্যানগত' বা গবেষণামূলক বিভাগ রাখে, যেটা তদন্তের জবাব দেবে ও সুপারিশ করবে। প্রচুর পরিমাণে গবেষণাধর্মী সাহিত্য, যার অনেকগুলো ব্যাপক ও মূল্যবান ফার্মের কাষ্টমার অর্থাৎ ক্লায়েন্টদের মধ্যে বিনামূল্যে বিতরণ করা হয়।

যেখানে কাষ্টমার বা ক্লায়েন্ট হল যথার্থ উপযোগী শব্দ, যেখানে অন্যান্য প্রশ্নের অবতারণা বিব্রতকর। ব্যবসার কাষ্টমার থাকে; একজন পেশাজীবি মানুষ বা প্রতিষ্ঠানের থাকে ক্লায়েন্ট। ওয়াল স্ট্রীট ব্রোকারিজ ফার্মের যেকোন মানসম্মত ব্যবসার সর্বোচ্চ নৈতিকতা রয়েছে, কিন্তু এটি এখনো

সত্যিকার পেশার মান ও উচ্চতায় পৌছানোর চেষ্টায় রয়েছে।

অতীতে ওয়াল স্ট্রীট মূলত : ফটকাবাজিতে জেতার জন্য চেষ্টা করত আর স্টক মার্কেটের ফটকাবাজ প্রায় লোকসান দিত। এজন্যই পেশার ভিত্তি মজবুত করা ব্রোকারিজ ফার্মের জন্য অসম্ভব বিষয় ছিল। এটি করতে হলে তাদেরকে ব্যবসা বাড়ার চেয়ে কমার জন্য বেশি চেষ্টা করতে হত। কিছু ব্রোকারিজ ফার্ম সেই চেষ্টা করেছে আর মানুষকে ফটকাবাজদের জন্য নিরুৎসাহিত করেছে। এই হাউজগুলো অর্ডার অনুযায়ী কাজ করে আর্থিক তথ্য ও গবেষণার যোগান দিয়েছে এবং সিকিউরিটিসে বিনিয়োগের সুবিধা সম্পর্কে মতামত দিয়েছে। কাজেই কমপক্ষে সূত্রের দিক। এগুলো জুয়াড়িদের লাভ বা লোকসানের সমস্ত দায় এড়িয়ে গেছে।

বেশিরভাগ স্টক-এক্সচেঞ্জ হাউজগুলো পুরনো দিনের শ্লোগানের মতো বলে যে তারা কমিশন নেবে আর কাষ্টমারদের চাহিদা পূরণের উপায় দেখিয়ে দেবে। যদিও বেশিরভাগ সফল কাষ্টমারেরা ফটকা সংক্রান্ত উপদেশ ও পরামর্শ চায়, ফার্মের ভাবনা ও কার্যক্রমগুলো মার্কেটে নিত্যদিনের বাণিজ্যের প্রতি অগ্রসর হয়। এভাবে তারা এমন একটি ক্ষেত্রে কাষ্টমারদেরকে টাকা পাইয়ে দিতে চেষ্টা করে, গণিতের সূত্র অনুযায়ী যে ক্ষেত্রে পরিশেষে টাকা হারাতে হয়। আমরা এটাই বলতে চাচ্ছি যে ব্রোকারিজ হাউজের বেশিরভাগ কাষ্টমারেরা ফটকাবাজিতে তেমন লাভ করতে পারে না। কিন্তু তাদের কার্যক্রম যেহেতু প্রকৃত বিনিয়োগের মতোই, তারা ফটকাবাজিতে না হেরে বিনিয়োগের মাধ্যমে টাকা আয় করতে পারে।

বিনিয়োগকারীরা স্টক-এক্সচেঞ্জ হাউজের দুই ধরনের কর্মীদের কাছ থেকে উপদেশ ও তথ্য চায়, তারা হল কাষ্টমারদের ব্রোকার ও আর্থিক গবেষক। কাষ্টমারের ব্রোকার যাকে 'রেজিস্ট্রার্ড মুখপাত্র বলা হয়, আগে কাষ্টমারের

মানুষ' বলা হত। বর্তমানে সে হল চরিত্রবান ও সিকিউরিটিসের ব্যাপারে জ্ঞানসম্পন্ন একজন মানুষ, যে কঠোর কিছু নিয়ম পালনের মাধ্যমে পুরো বিষয়টিকে নিপুণভাবে পরিচালনা করবে। যেহেতু তার ব্যবসা কমিশন নির্ভর, সে জুয়াবাজীর চিন্তা থেকে দূরে থাকে। কাজেই সিকিউরিটির ক্রেতা ফটকাবাজি থেকে দূরে থাকতে চাইলে কাষ্টমারের ব্রোকারের সাথে কথা বলার সময় অত্যন্ত সতর্ক ও স্পষ্টভাষী হতে হবে; তাকে কাজ ও কথায় প্রমাণ করতে হবে যে স্টক মার্কেটের টিপের ব্যাপারে তার কোন আগ্রহ নেই। ব্রোকার যদি বুঝতে পারে যে এই বিনিয়োগকারী আসল মানুষ, তবে সে তাকে সম্মান করবে ও সহযোগিতার হাতবাড়াবে।

আর্থিক বিশ্লেষক আগে যাকে সিকিউরিটি বিশ্লেষক বলা হত, লেখকদের ব্যাপারে খুব সচেতন, যারা পাঁচ শতকেরও বেশি সময় ধরে নিজেকে টিকিয়ে রাখে আর অন্যদের শেখায়। বর্তমানে আমরা ব্রোকারিজ হাউজের মাধ্যমে নিযুক্ত বিশ্লেষকদের অনেক বেশি পছন্দ করি। সিকিউরিটি বিশ্লেষকের কাজ তার নাম থেকে পরিষ্কার বুঝা যায়। তিনি ব্যক্তিগত সিকিউরিটিসের খুঁটিনাটি গবেষণা করেন, নানারকম ইস্যুর তুলনামূলক উন্নয়ন সাধন করেন এবং নানা ধরনের স্টক ও বন্ডের নিরাপত্তা বা আকর্ষণীয় বিষয় অথবা অন্তর্নিহিত মূল্যের উপর গুরুত্বপূর্ণ মতামত দেন। একথা শুনতে হয়ত আশ্চর্য লাগবে যে সিকিউরিটি বিশ্লেষক হতে তেমন কিছু প্রয়োজন হয় না। কাষ্টমারের ব্রোকারদের কোন পরীক্ষায় পাস করতে হয় না, তাদের কেবল চরিত্র পরীক্ষা করা হয়, এরপর নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ তাদের গ্রহণ করে ও রেজিস্টার্ড করে নেয়। তবে সকল তরুণ বিশ্লেষকদের বিজন্যাস-স্কুলের ট্রেনিং রয়েছে আর বয়স্ক বিশ্লেষকদের রয়েছে দীর্ঘ অভিজ্ঞতা। বেশির ভাগ ক্ষেত্রে ব্রোকারিজ হাউজ তার বিশ্লেষকদের গুণাগুণ ও দক্ষতার নিশ্চয়তা দেয়।

ব্রোকারিজ ফার্মের কাস্টমার সিকিউরিটি বিশ্লেষকের সাথে সরবরাহ অথবা তার পক্ষ থেকে অন্য কেউ যোগাযোগ করতে পারে। উভয় ক্ষেত্রে বিশ্লেষক তার ক্লায়েন্টকে কিছু তথ্য ও পরামর্শ দেয়। একটু জোর দিয়ে বলি। সিকিউরিটি বিশ্লেষকের মূল্য নির্ভর করে বিনিয়োগকারীর আচরণের উপর। বিনিয়োগকারী যদি যথার্থ জিজ্ঞেস করে, তবে বিশ্লেষক সঠিক জবাব, অন্তত : গুরুত্বপূর্ণ জবাব দেবে আমরা মনে করি যে ব্রোকারিজ হাউজের বিশ্লেষকরা মার্কেটের বিশ্লেষক। যখন তাদের কাছে জানতে চাওয়া হয় যে কোন কমন স্টক 'নিরাপদ কিনা, প্রশ্নটার অর্থ দাঁড়ায়, "আগামী কয়েক মাসে এই স্টক কি উন্নতি করবে?" ফলে তাদের অনেককে তখন স্টক টিকারে চোখ রেখে বিশ্লেষণ করতে হয়, গভীর ভাবনা বা মূল্যবান মতামত দিলে হয় না।

এই বইয়ের পরবর্তী অধ্যায়ে আমরা সিকিউরিটি বিশ্লেষণের কিছু মতামত ও সম্ভাব্য অর্জনের ব্যাপারে আলাপ করব। এক্সচেঞ্জ ফার্মের অনেক বিশ্লেষক খাটি বিনিয়োগকারীদেরকে প্রচুর সহায়তা করতে পারে যারা তাদের অর্থ পূর্ণমূল্যে আর সম্ভব হলে আরেকটু বেশি পরিমাণে ফেরত পাওয়ার নিশ্চয়তা চায় কাস্টমারদের ব্রোকারদের ক্ষেত্রে যেটা প্রথমেই জরুরী সেটা হলো বিনিয়োগকারীর আচরণ ও লক্ষ্যকে পরিষ্কারভাবে বিশ্লেষকের বুঝে নেয়া। বিশ্লেষক যদি বুঝতে পারে যে মানুষটি কোটেশন মানা নয়, বরঞ্চ মূল্যায়ন-মানসিকতার, তবে তার পরামর্শ অবশ্যই সফলতা বয়ে আনবে।

আর্থিক বিশ্লেষকদের জন্য সিএফএ সার্টিফিকেট

১৯৬৩ সালে আর্থিক বিশ্লেষকদের পেশাগত মর্যাদা ও দাম দেয়ার ক্ষেত্রে একটি গুরুত্বপূর্ণ পদক্ষেপ নেয়া হয়েছিল। যারা পরীক্ষা ও যোগ্যতার

অন্যান্য টেষ্টে নির্বাচিত হয়, তাদেরকে চার্টারড ফিন্যানশিয়াল অ্যানালিস্ট বলে ডাকা হয়। সিকিউরিটির বিশ্লেষণ ও পোর্টফোলিও পরিচালনা করা তাদের কাজ। সার্টিফাইড পাবলিক অ্যাকাউন্টেন্ড এর দীর্ঘদিনের প্রতিষ্ঠিত পেশাগত নামটির সাথে এর মিল থাকাটা বেশ স্পষ্ট ও ইচ্ছাকৃত। পরিচিতি ও নিয়ন্ত্রণের এই সাদৃশ্যপূর্ণ হাতিয়ার আর্থিক বিশ্লেষকদের মানকে উন্নীত করেছে এবং তাদের কাজকে একটি পেশাগত ভিত্তি দান করেছে।

ব্রোকারিজ হাউজের সাথে ব্যবসা

নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের কিছু ফার্ম যখন আর্থিকভাবে বিপর্যস্থ হলো, সরল ভাবে বলা যায় ঋণখেলাপী বা প্রায় দেউলিয়া হলো, চরম অস্থিরতা দেখা গেল। অর্ধশতক বা তার চেয়েও বেশি সময়ের মধ্যে এটি প্রথমবার ঘটেছিল এবং একাধিক কারণে ব্যাপারটি বিস্ময়ের ছিল। দীর্ঘসময় ধরে নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ তার সদস্যদের নানা কর্মসূচী ও আর্থিক পরিস্থিতি, যেমন- সর্বনিম্ন মূলধন, হঠাৎ হিসাব পরীক্ষা ইত্যাদির ব্যাপারে অত্যন্ত নিবিড় ও কঠোর নিয়ন্ত্রণ রেখেছে। এছাড়াও সিকিউরিটিস এন্ড এক্সচেঞ্জ কমিশনের লেনদেন ও সদস্যদের উপর আমাদের ৩৭ বছরের নিয়ন্ত্রণ রয়েছে। সবশেষে বলা যায় স্টক ব্রোকারিজ ইন্ডাস্ট্রিও অনুকূল পরিস্থিতি, যেমন- পরিমাণে বিশাল, নির্দিষ্ট সর্বনিম্ন কমিশন রেট এবং সীমিত সংখ্যক সদস্য ফার্ম নিয়ে বেশ ভালোভাবে পরিচালনা করেছে।

ব্রোকারিজ হাউজের প্রথম র্থিক সদস্য তৈরি হয়ে যায় আয়তন বেড়ে যাওয়াতে। এতে করে তাদের ট্যাক্স বেড়ে যায়, বাণিজ্যিক অপব্যয় বাড়ে এবং অর্থনৈতিক ক্ষেত্রে সমস্যা তৈরি হয়। উল্লেখযোগ্য বিষয় হল ইতিহাসে এই প্রথমবার কোন গুরুত্বপূর্ণ প্রতিষ্ঠান ব্যবসা বৃদ্ধির কারণে ভেঙ্গে গেল। ১৯৭০ সালে ব্রোকারিজের ব্যর্থতা যখন বেড়ে গেল, তখন তাদের আয়তন

কমানানার দাবী জানানো হল। এক অদ্ভূত অভিযোগ উত্থাপিত হল যে ১৯৭০ সালে এনওয়াইএসই’র মোট ২,৯৩৭ মিলিয়ন শেয়ার ছিল, যা এর ইতিহাসের সবচেয়ে বৃহৎ আয়তন এ ১৯৬৫ সালের পূর্বের যেকোন সময়ের চেয়ে দ্বিগুণ। ১৫ বছরে বুল মার্কেটের সময় ১৯৬৪ সালের শেষ দিকে বার্ষিক গড় আয়তন ছিল মাত্র ৭১২ মিলিয়ন শেয়ার, যেটা ১৯৭০ সালের এক চতুর্থাংশ কিন্তু ব্রোকারিজ ব্যবসা যথেষ্ট উন্নতি লাভ করেছে। যদি সদস্য ফার্মগুলো সর্বোপরি মাথাপিছু ও অন্যান্য ব্যয়কে এত বেশি বাড়তে দিত যে বছরের বিভিন্ন সময় লাভের পরিমাণ কম হলে সেই ব্যয় বহন করা কষ্টকর হত, তবে তাদের বাণিজ্যিক বিচারবুদ্ধি আর্থিক স্থিতিশীলতা প্রশ্নের সম্মুখীন হত।

আর্থিক সমস্যার তৃতীয় ব্যাখ্যাটি রহস্যাবৃত আর আমরা মনে হয় যে তিনটির মধ্যে সেটিই হল সবচেয়ে সাংঘাতিক ও গুরুত্বপূর্ণ মনে হয় যে কিছু ব্রোকারিজ হাউজের বেশিরভাগ মূলধন কমন স্টক নামে কয়েকজন পার্টনারের হয়ে থাকে। এদের অনেককে উচ্চদরের ফটকাবাজ মনে হয়। ১৯৬৯ সালে মার্কেট যখন নীচে নেমে গেল, এই ধরনের সিকিউরিটির কোটেশনের চরম অবনতি হল এবং ফার্মের প্রচুর পরিমাণ মূলধন সেইসব পার্টনারদের সাথে উধাও হয়ে গেছে। ফলে পার্টনাররা সেইসব মূলধন নিয়ে ফটকাবাজি করে, যেগুলো ব্রোকারিজ ব্যবসার আর্থিক সংকটে ব্যবহার করার কথা। এ ধরনের কাজ ক্ষমার অযোগ্য, এর চেয়ে বেশি আর বলতে চাই না।

বিনিয়োগকারীর কেবল অর্থনৈতিক পলিসি তৈরির ক্ষেত্রে নয়,? খুঁটির খবর জানতেও বুদ্ধিমত্তা প্রয়োগ করা উচিত। এতে করে তার জন্য আস্থাশীল ব্রোকার পাওয়া সহজ হয়। এ যাবত আমাদের পাঠকদেরকে নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের সদস্যের সাথে ব্যবসা করার ব্যাপারে সুপারিশ করা হয়েছে,

যাতে সদস্য নয় এমন ফার্মের কাজ করতে তারা কারণ না দেখায়।

এক্ষেত্রে আমরা আরো কিছু পরামর্শদিতে চাই। আমরা মনে করি যারা অর্থ বিনিয়োগের সীমানা মানে না, অর্থাৎ যারা পেশাদার বিনিয়োগকারী নয়, তাদের উচিত ব্যাংকের মাধ্যমে তাদের সিকিউরিটিসের লেনদেন করা। যেকোন ইস্যু বেচাকেনার ব্যাপারে ব্রোকারকে বলবেন ব্যাংকের মাধ্যমে যেন কাজটি করা হয়। এতে খরচ বাড়তি হলেও নিরাপত্তা ও মানসিক শান্তি পাওয়া যায়। স্টক এক্সচেঞ্জ ফার্মের সব ধরনের সমস্যা থেকে মুক্তি পাওয়ার ব্যাপারে নিশ্চিত হওয়ার পর বিনিয়োগকারী এই উপদেশ অমান্য করতে পারে, তবে তার আগে নয়।

বিনিয়োগ ব্যাংকার

বিনিয়োগ ব্যাংকার বলতে এমন ফার্মকে বুঝায় যেটা স্টক ও বন্ডের নতুন ইস্যু তৈরি, নিশ্চয়তা ও বিক্রির ক্ষেত্রে গুরুত্বপূর্ণ ভূমিকা পালন করে। অনেকগুলো ব্রোকারিজ হাউজ এরকম নিশ্চয়তার ভার নেয়। সাধারণত: শীর্ষস্থানীয় বিনিয়োগ ব্যাংকার দ্বারা গঠিত নিশ্চয়তাদানের দলে অংশগ্রহণ করাই এর কাজ। ব্রোকারিজ ফার্মের আরেকটি অতিরিক্ত কাজ হল বুল মার্কেট পুরোদমে চলার সময় ছোট ধরনের কমন স্টকের আকারে অল্প সংখ্যক নতুন ইস্যু তৈরি ও পৃষ্ঠপোষকতা করা।

বিনিয়োগ ব্যাংকিং হল ওয়াল স্ট্রীট কমুনিটির অত্যন্ত আস্থাভাজন বিভাগ, কারণ শিল্পায়নের উন্নয়নের ক্ষেত্রে নতুন মূলধন সরবরাহের মাধ্যমে এর অর্থ একটি গঠনমূলক ভূমিকা পালন করে। মূলত বন্ড ও স্টকের নতুন ইস্যু বিক্রির লেনদেনের সুবিধার ভিত্তিতে স্টক মার্কেট পরিচালিত হয়। বিনিয়োগকারী বা ফটকাবাজ যদি নতুন সিকিউরিটি অফারকে তৈরি না পায়, তারা সেটা কিনতে চায় না।

বিনিয়োগ ব্যাংকার ও বিনিয়োগকারীর মধ্যে সম্পর্ক হল সেলসম্যান ও ক্রেতার মতো। অনেক বছর আগে ডলার মূল্যমানের নতুন অফারগুলো বন্ড ইস্যু নিয়ে তৈরি করা হত, সেগুলো ব্যাংক ও ইসুরেন্স কোম্পানীগুলোর মতো আর্থিক প্রতিষ্ঠান কিনে নিত। এই ব্যবসায় সিকিউরিটি সেলসম্যানদেরকে বিচক্ষণ ও অভিজ্ঞ ক্রেতাদের সাথে আলাপ চালাতে হয়। এক্ষেত্রে কাস্টমারদের ব্যাপারে বিনিয়োগ ব্যাংকারদের যেকোন সুপারিশকে সতর্কতা ও গভীরতার সাথে পর্যবেক্ষণ করা হয়।

কিন্তু সিকিউরিটির ব্যক্তিগত ক্রেতা ও বিনিয়োগ ব্যাংকিং ফার্মের সম্পর্কে একটি ভিন্নরকম পরিস্থিতি তৈরি হয়। এখানে ক্রেতা অনভিজ্ঞ ও কখনো বা বিচক্ষণ হয়। সেলসম্যান যা বলে, ক্রেতা তাতেই প্রভাবিত হয়, বিশেষতঃ কমন-স্টক ইস্যুর ব্যাপারে যদিও তার অব্যক্ত ইচ্ছে থাকে কম সময়ে লাভবান হওয়ার। এজন্য অফারিং হাউজের নীতিমালার চেয়ে নিজস্ব জটিল প্রক্রিয়ায় বিনিয়োগকারীর নিরাপত্তা অনেক কম থাকে।

নিরাপত্তাদানকারী ফার্মের সততা ও যোগ্যতার প্রতি এটি অত্যন্ত সম্মানজনক যে উপদেষ্টা ও সেলসম্যানের মধ্যে এরা সমন্বয় ঘটায়। কিন্তু বিক্রেতার বিচারে নিজেকে যাচাই করা ক্রেতার জন্য সবসময় ন্যায্য নয়। ১৯৫৯ সালে আমরা বিবৃতি দিয়েছিলাম : “এই নীরব আচরণের ফলে তারা নিজেদের পুনরায় নিরাপত্তাদানের ক্ষেত্রে আবিষ্কার করবে আর প্রত্যক্ষ ফটকাবাজির সময় নতুন কমন স্টক বিক্রি এর ফলভোগ করবে।” এই সতর্ক সংকেতের অল্পদিন পরই বিষয়টি জরুরী হয়ে দাঁড়াল। ১৯৬০-৬১ ও ১৯৬৮-৬৯ সালে নিম্নমানের ইস্যুতে মার্কেট সয়লাব হল, আর অত্যন্ত উচ্চমূল্যে জনতার কাছে বিক্রি হল এবং অনেক জায়গায় অকল্পনীয় ফটকাবাজি ও দুর্নীতি চর্চা হল। ওয়াল স্ট্রীট হাউজের অনেক গুরুত্বপূর্ণ মানুষ এতে জড়িত থাকাতে বুঝা গেল যে লোভ, বোকামি ও

দায়িত্বজ্ঞানহীনতার পরিচয় সম্মেলন অর্থনীতির দৃশ্যপট থেকে একেবারে বিলীন হয়ে যায়নি।

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী বিনিয়োগ ব্যাংকিং হাউজের উপদেশ ও সুপারিশের প্রতি মনোযোগ নিশ্চয় দেবে, তবে তার নিজস্ব নির্বিচার ও স্বাধীন মূল্যায়ন অত্যন্ত জরুরী। যদি সে নিজে দক্ষ হয়, তবে নিজেকে শুনবে অথবা অন্য কোন দক্ষ উপদেষ্টার সাহায্য নেবে।

অন্যান্য উপদেষ্টা

বিশেষথ : ছোটখাট শহরে একটি পুরনো রীতি ছিল বিনিয়োগের ব্যাপারে স্থানীয় ব্যাংকারদের সাথে আলাপ করা। কমার্শিয়াল ব্যাংকার হয়ত সিকিউরিটির মান সম্পর্কে বিশেষজ্ঞ নয়, তবে সে দক্ষ ও রক্ষণশীল বিশেষত : অদক্ষ বিনিয়োগকারীদের জন্য তার ভূমিকা গুরুত্বপূর্ণ, যারা প্রতিরক্ষামূলক পলিসির সরল ও উত্তেজনাহীন পথ থেকে সরে দাঁড়াতে চায় এবং তীক্ষধী মানুষের স্থিতিশীল প্রভাব যাদের প্রয়োজন। অতি সতর্ক ও উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের সিকিউরিটি নির্বাচনে পরামর্শের প্রয়োজন পড়ে এবং তারা কমার্শিয়াল ব্যাংকারদের দৃষ্টিভঙ্গি সহজে গ্রহণ করতে পারে না। আত্মীয় বা বন্ধুর কাছ থেকে বিনিয়োগের বিষয়ে পরামর্শ নেয়ার ক্ষেত্রে বিভিন্ন মানুষের নানারকম প্রতিক্রিয়া দেখেছি আমরা। পরামর্শ নেয়ার সময় বিনিয়োগকারী সবসময় মনে করে যে পরামর্শদার বেশ জ্ঞানী বা অভিজ্ঞ। আমাদের পর্যবেক্ষণে দেন যায় সন্তোষজনক উপদেষ্টা পাওয়া যথার্থ সিকিউরিটিস পাওয়ার মতই কঠিন। বেশিরভাগ বাদে উপদেশ বিনামূল্যে দেয়া হয়।

সারমর্ম

যেসব বিনিয়োগকারী তাদের ফান্ড পরিচালনার জন্য অর্থ ব্যয় করতে প্রস্তুত, তাদের উচিত সুপ্রতিষ্ঠিত ও সুপরিচিত বিনিয়োগ উপদেষ্টা ফার্ম নির্বাচন করা। বিকল্পস্বরূপ তারা বড় কোন ট্রাষ্ট কোম্পানীর বিনিয়োগ বিভাগ বা নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের শীর্ষস্থানীয় হাউজের পরামর্শ গ্রহণ করতে পারে। ফলাফল হয়ত বিশেষ ব্যতিক্রম হবেনা, তবে সাধারণ সতর্ক বিনিয়োগকারীর ফলাফলের সাথে মিলবে।

=

বেশিরভাগ সিকিউরিটির ক্রেতা বিনামূল্যে উপদেশ পেতে চায় এজন্যই তারা গড় ফলাফলের চেয়ে ভালো কিছু আশা করতে পারে না। তাদেরকে কাস্টমারের ব্রোকার বা সিকিউরিটি সেলসম্যান যেই হোক না কেন, সবার ব্যাপারে উদ্বিগ্ন থাকতে হয়। একই কারণে সিকিউরিটি নির্বাচন ও অসাধারণ ব্যবসা পরিচালনার ক্ষেত্রে প্রযোজ্য।

প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীরা সাধারণত: তাদের উপদেষ্টা মতামতের উপর নিজস্ব মূল্যায়ন চাপায় না। কিন্তু যে ধরনের সিকিউরিটি তারা কিনতে চায়, সে ব্যাপারে তারা আরো স্পষ্ট ধারণা পেতে পারে এবং একই কাজ বারবার করতে পারে। আমাদের পরামর্শ মেনে চললে তারা উচ্চমাত্রার বন্ড ও শীর্ষস্থানীয় কর্পোরেশনের কমন স্টকের সাথে যুক্ত হতে পারে, বিশেষত : অভিজ্ঞতা ও গবেষণার আলোকে যেগুলোর ক্রয়মূল্য বেশি নয়, সেরকম গুরুত্বপূর্ণ স্টক এক্সচেঞ্জ হাউজের সিকিউরিটি বিশ্লেষক এ ধরনের কথা স্টকের একটি তালিকা বানাতে পারে আর বিনিয়োগকারীদের জানতে পারে যে চলমান মূল্যমান মূলত : যথার্থকিনা।

উদ্যমী বিনিয়োগকারী তার উপদেষ্টার সাথে সরাসরি কাজ করে। সে

তাদের সুপারিশের খুঁটিনাটি জেনে নেয় এবং তার সাথে নিজস্ব মূল্যায়ন যোগ করে। অর্থাৎ বিনিয়োগকারী তার সিকিউরিটি কর্মসূচি চরিত্র ও নিজস্ব প্রত্যাশাকে জ্ঞান ও অভিজ্ঞতার উন্নয়নে পরিচালিত করে। ব্যতিক্রমী ক্ষেত্রে, উপদেষ্টাদের সততা ও দক্ষতা যদি বিতর্কের উর্ধ্বে হয়, তবে কোনকিছু বুঝা ও সমর্থন ছাড়াই বিনিয়োগকারী তাদের পরামর্শ মানতে পারে।

স্টক ব্যবসায় দুর্নীতিবাজ সেলসম্যান ও মৌসুমী স্টক ব্রোকার সবসময় থাকে। পাঠকদের আমরা সতর্ক করেছি যে তাদের সাথে আলাপ যেন সীমিত থাকে, আর সম্ভব হলে নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের সদস্যদের সাথেও। কিন্তু আমরা অতিরিক্ত সাবধানতার জন্য সবসময় বলছি যে সিকিউরিটি জনিত লেনদেন বিনিয়োগকারীর ব্যাংকের মাধ্যমে হওয়া উচিত। ওয়াল স্ট্রীট ব্রোকারিজ-হাউজের করুণ চিত্র হয়ত কয়েক বছরের মধ্যে পাল্টে যাবে, তবে ১৯৭১ সালের শেষদিকে পর্যন্ত আমরা পরামর্শ দিয়েছি- "দুঃখিত হওয়ার চেয়ে নিরাপদ থাকা ভালো।"

দশম অধ্যায়ের টীকা

আমি মিলেশিয়ান মহিলার প্রতি কৃতজ্ঞ যিনি দার্শনিক সেলস্ কে স্বর্গীয় ছাদের জন্য ধ্যান করতে ও সারাক্ষণ উপর দিকে তাকিয়ে থাকতে দেখে পথের উপর কিছু রেখেছিলেন, যাতে চলার সময় তিনি হোঁচট খান আর আকাশের চেয়ে নিজের পায়ের দিকে ভাবনাকে প্রবাহিত করেন। মূলত: আকাশের চেয়ে নিজের দিকে বেশি খেয়াল করার জন্য তিনি তাকে সুপরামর্শ দিয়েছেন।

-মিশেল দা মন্টেজ

আপনার কি সাহায্য দরকার?

১৯৯০ সালের শেষদিকের স্বর্ণালী দিনগুলোতে অনেক বিনিয়োগকারী নিজেরাই সব করত। নিজেরা গবেষণা করে, স্টক পছন্দ করে ও অনলাইন ব্রোকারদের মাধ্যমে ব্যবসা করার মাধ্যমে এরা ওয়াল স্ট্রীটের মূল্য গবেষণা, উপদেশ ও বাণিজ্যকে এড়িয়ে যেত। দুর্ভাগ্যবশত: এদের অনেকে গ্রেট ডিপ্রেশনের সবচেয়ে খারাপ বুল মার্কেটের আগ পর্যন্ত নিজেদের স্বাধীনতাকে সমর্থন করেছে, কিন্তু পরিশেষে তারা এই বোকামির জন্য অনুতপ্ত হয়েছে। অবশ্য একথাও পুরোপুরি সত্যি নয়; যারা স্টক ব্রোকারদের পরামর্শ মত কাজ করেছে, তারাও অর্থ হারিয়েছে। কিন্তু অনেক বিনিয়োগকারী সেই অভিজ্ঞতা ও মূল্যায়নের কারণে স্বস্থিবোধ করেছে আর বুঝতে পেরেছে যে একজন ভালো আর্থিক উপদেষ্টার মতামতও জরুরী। অনেক বিনিয়োগকারীর এমন একজন মানুষের প্রয়োজন।

ছিল যে দেখাবে যে বিনিয়োগের ফলে কতটুকু লাভ তাদের পাওয়া উচিত বা অর্থনৈতিক লক্ষ্য অর্জনের জন্য কি পরিমাণ অতিরিক্ত অর্থ তাদের জমানো উচিত। অনেকে বিনিয়োগকৃত অর্থ হারিয়ে অন্য কাউকে দায়ী করেছে; এভাবে আত্মসংশয়ে ভোগার চেয়ে বরং এমন কারো সমালোচনা করা উচিত যে অন্যকে হারিয়ে আপনাকে উৎসাহিত করতে পারত। আর সেটা হল প্রচন্ড মানসিক শক্তি যার মাধ্যমে আপনি বিনিয়োগে স্থির থাকতেন, যখন অন্যদের হৃদকম্প শুরু হত। সর্বোপরি, নিজের পোর্টফোলিও রক্ষা করতে না পারার যেমন কারণ নেই, পেশাগত সাহায্য না নেয়ার মধ্যেও কোন লজ্জা নেই।

আপনার যদি কোন সহায়তা প্রয়োজন হয়, কি করে বলবেন? এখানে কিছু

সংকেত দেয়া হল ঃ

বিরাট লোকসান ঃ ২০০০ থেকে ২০০২ সালের মধ্যে আপনার পোর্টফোলিও যদি ৪০% এর বেশি মূল্যমান হারায়, তবে স্টক মার্কেটের প্রদর্শিত কর্মসূচীর তুলনায় আপনার অবস্থা বেশি করুন। আপনার অলসতা, দুরন্তপনা বা দুর্ভাগ্য- যে কারণেই হোক না কেন, সেটা বিষয় নয়- এরকম লোকসানের পর আপনারে পোর্টফোলিও সাহায্য দরকার।

শূন্য বাজেট : যদি আপনি কেবল চাহিদা পূরণে লড়াই করে থাকেন, টাকা কোথায় খরচ হয়, ধারণাই না থাকে, নিয়মিত টাকা জমানো অসম্ভব হয়ে উঠে এবং ধীরে ধীরে সময়মতো বিষয় প্রদানে ব্যর্থ হন, তবে আপনার অর্থনীতি নিয়ন্ত্রণের বাইরে চলে একজন উপদেষ্টা একটি সুন্দর পরিকল্পনার মাধ্যমে ঠিক করে দেবে যে কিভাবে ও কত টাকা আপনার ব্যয় করা, ধার করা, জমা করা ও বিনিয়োগ করা উচিত।

বিশৃঙ্খল পোর্টফোলিও অনেক বিনিয়োগকারী ১৯৯০ সালের শেষে

ভাবত যে তাদের বিনিয়োগ বহুমুখী, কারণ তাদের ৩৯টি স্বত:স্ফুর্ত ইন্টারনেট স্টক' আছে বা সাতটি বিভিন্নরকম' ইউ.এস. গ্রোথ-এ ফান্ড আছে। কিন্তু বিষয়টি এ ধরনের চিন্তা করার মত যে উচ্চ গ্রামের একজন গায়কের চেয়ে উচ্চ গ্রামের অনেকে কোরাসে 'ওল্ড ম্যান রিভার' গানটি বেশি ভালো গাইতে পারে৷ উচ্চগ্রামের যত শিল্পী হোক না কেন, মন্ত্রস্বরের কয়েকজন না হলে সেই কোরাস সফল হবে না৷ একইভাবে, যদি আপনার সব ইস্যুর উত্থান-পতন একত্রে হয়, সত্যিকার বহুমুখী বিনিয়োগ শৃঙ্খলার অভাব হবে৷ একটি পেশাগত 'সম্পদ বন্টন' পরিকল্পনা আপনাকে সাহায্য করবে।

বৃহত্তর পরিবর্তন ঃ যদি আপনি স্ব-নিয়োজিত হন আর একটি

রিটায়ারম্যান্ট

প্ল্যান আপনার দরকার হয়, আপনার বৃদ্ধ বাবা-মার সঙ্গতি না থাকে, সন্তানদের কলেজের ব্যয়ভার কঠিন হয়ে উঠে৷ তবে একজন উপদেষ্টা কেবল মানসিক শান্তিই দেবে না, আপনার জীবনের প্রকৃত উন্নয়নে সাহায্য করবে৷ তার চেয়ে বড় কথা হল একজন যোগ্য পেশাজীবি ট্যাক্স আইন ও রিটায়ারমেন্ট নিয়মের জটিল আন্দোলনের মধ্যেও আপনার লাভ করার ও টিকে থাকার নিশ্চয়তা দেয়৷

বিশ্বাস করুন, তারপর যাচাই করুন

মনে রাখবেন যে প্রতারকরা কথার মাধ্যমে আপনার বিশ্বাস অর্জন করতে চাইবে আর তাকে তদন্ত করার সুযোগ দেবে না৷ নিজের আর্থিক ভবিষ্যত একজন উপদেষ্টার হাতে দেয়ার আগে এমন কাউকে খুঁজে নেয়া আপনার জরুরী, যে আপনাকে কেবল স্বস্থিই দেবে না, যার সততা প্রশ্নাতীত৷ রোনাল্ড রেগ্যান যেমন বলতেন, "বিশ্বাস কর, তারপর যাচাই কর৷" যাদেরকে সবচেয়ে ভালোভাবে জানেন ও বেশি করেন, তাদের দিয়ে শুরু

করুন। তাদেরকে বলুন যে বিশ্বাসযোগ্য কোন উপদেষ্টা দেখিয়ে দিতে, যে অর্থের বিনিময়ে ভালো কাজ করবে, আপনার পছন্দের কোন মানুষের বিশ্বাস নিয়ে যাত্রা শুরু করাটাই শুভ।

উপদেষ্টা ও তার ফার্মের নাম পেয়ে গেলে তার বিশেষত্ব জেনে নিন সে কি স্টক ব্রোকার? অর্থনৈতিক পরিকল্পনাকারী? হিসাবরক্ষণ ইন্দুরেন্স এজেন্ট? এভাবেই আপনি যাচাই শুরু করুন। গুগলে উপদেষ্টা ও তার ফার্মের নাম খুঁজে দেখুন কিছু পাওয়া যায় কিনা। যদি সেই উপদেষ্টা স্টকব্রোকার বা ইস্যুরেন্স এজেন্ট হয়, রাষ্ট্রীয় সিকিউরিটি কমিশনারের সাথে যোগাযোগ করে জেনে নিন যে তার বিরুদ্ধে কোনরকম অভিযোগ রয়েছে কিনা। যদি আপনি এমন কোন হিসাবরক্ষক বেছে নেন, যে অর্থনৈতিক উপদেষ্টা হিসেবেও করে, তবে রাষ্ট্রীয় অ্যাকাউন্টিং রেগুলেটর আপনাকে জানাবে তার

রেকর্ড পরিচ্ছন্নকিনা।

অর্থনৈতিক পরিকল্পনাকারী (বা তার ফার্ম) হয় ইউ. এস. সিকিউরিটিস এন্ড এক্সচেঞ্জ কমিশন বা রাষ্ট্রীয় সিকিউরিটি রেগুলেটরসে অবশ্যই রেজিষ্টার করে থাকবে। রেজিস্ট্রেশনের অংশ হিসেবে এডিভি ফরম নামে একটি ডকুমেন্ট জমা দিতে হয় উপদেষ্টাকে।

আপনি www.advisorinfo.sec.govt, www.iard.com বা রাষ্ট্রীয় সিকিউরিটিস রেগুলেটরের ওয়েবসাইটে গিয়ে সব দেখতে পাবেন ও ডাউনলোডও করতে পারবেন ডিসক্লোজার রিপোর্টিং পেইজে গিয়ে বিশেষ মনোযোগ দেবেন, যেখানে উপদেষ্টাকে রেগুলেটরের কোন শাস্তিমূলক মামলার কথা প্রকাশ করতে হয়। (কারণ দুর্নীতিবাজ উপদেষ্টারা ক্লায়েন্টের হাতে এডিভি ফরম হস্তান্তরের আগে ঐ পৃষ্ঠাগুলো সরিয়ে ফেলে। কাজেই আপনার উচিত নিজের কপি স্বাধীনভাবে হস্তগত করা।) আরো ভালো হয়

যদি www.efp-board.org তে গিয়ে অর্থনৈতিক পরিকল্পনাকারীর রেকর্ড পুনরায় চেক করেন, যদিও কিছু পরিকল্পনাকারীকে রাষ্ট্রের বাইরেও সাজা দেয়া হয় যেগুলো রেগুলেটরী রেকর্ডের বাইরে থাকে। সতর্কতার জন্য আরো কিছু টিপস নীচে দেয়া হল :

সতর্কসংকেত

একজন উপদেষ্টাকে ভাড়া করে নিলেই সতর্কতার প্রয়োজন ফুরিয়ে যায় । মেরিল্যান্ড রাষ্ট্রের সিকিউরিটিস কমিশনার ম্যালানি সেন্টার লুবিন সেসব শব্দ ও শব্দসমষ্টির প্রতি লক্ষ্য রাখতে বলেছেন, যেগুলো সমস্যা তৈরি করে। যদি আপনার উপদেষ্টা এসব শব্দ ব্যবহার করে বা কোনকিছু করার জন্য আপনাকে চাপ প্রয়োগ করে, যেটা আপনার জন্য অস্বস্থিকর, তবে কর্তৃপক্ষের সাথে দ্রুত যোগাযোগ করবেন। লুবিন এভাবে সতর্ক করেছেন। এখানে কিছু শব্দাবলী দেয়া হয়েছে, যেগুলো সতর্ক সংকেতের কাজ করে :

“দূরবর্তী “সারা জীবনের সুযোগ	“দারুণ”

“উৎকৃষ্ট ব্যাংক”

“এটি চলতে শুরু করেছে”	“কাজের দিকে মন দিন, ফিরে দিকে নয়”

“গ্যারান্টি সহকারে তাড়াতাড়ি করতে হবে আপনি ধনী হতে চান না?”

“এটি নিশ্চিত” “হারতে পারেন না”

“আমাদের নিজস্ব কম্পিউটার মডেল” “লাভ প্রচুর

"স্মার্ট টাকা এটাকে কিনছে"	"কোন লোকসান নেই"
"নানা রকম প্রক্রিয়া"	"আমার মাকে রেখেছি এসবে"
"এটি মস্তিষ্কহীন"	"বিশ্বাস করুন"
"না কিনে পারবেন না"	"সুবিধাজনক বাণিজ্য"
"আমরা মার্কেট হারাতে পারি"	"মাসিক লাভ"

"দুঃখ পাবেন, যদি না করেন" "প্রত্যক্ষ সম্পদ-বন্টনের কৌশল"

"আপনার ক্ষতিপূরণ করতে পারে"

"আর কেউ জানে না কিভাবে করতে হয়।"

ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর ৩২০

নিজেকে জানা

একটি শীর্ষস্থানীয় আর্থিক-প্রকল্পের নিজউলেটার সম্প্রতি উপদেষ্টা ইন্টারভিউ কেমন করে নেয়া যায়, সে ব্যাপারে ব্যাপক প্রচারণা চালিয়েছে একজন উপদেষ্টাকে বুঝার জন্য আপনার লক্ষ্য করা উচিত।

* নির্ধারণ করুন সে কি ক্লায়েন্টদের সাহায্য করে না কেবল স্রোতের অনুকূলে থাকে।

* নিশ্চিত হোন যে সে এই বইয়ে উল্লেখিত বিনিয়োগের মৌলিক নিয়মগুলো মানেকিনা।

মূল্যায়ন করুন যে আপনাকে সাহায্য করার মত যথেষ্ট শিক্ষিত প্রশিক্ষণপ্রাপ্ত ও অভিজ্ঞ কিনা।

প্রখ্যাত অর্থনৈতিক পরিকল্পনাকারীদের মতে যেকোন ক্লায়েন্ট তা উপদেষ্টাকে নিম্নলিখিত প্রশ্নগুলো করতে পারে :

আপনি কেন এই ব্যবসায় আছেন? আপনার ফার্মের মূল বক্তব্য কি? অ্যালার্ম ক্লক ছাড়া অন্য কি কারণে সকালে আপনি জেগে যান?

আপনার বিনিয়োগের দর্শন কি? আপনি স্টক না মিউচ্যুয়েল ফান্ড ব্যবহার করেন? আপনি কি টেকনিক্যাল গবেষণা চালান? আপনি কি মার্কেটের সময়সীমা অনুযায়ী চলেন? (শেষের দুঃখের প্রশ্নের জবাব হ্যা হলে আপনার জন্য নেতিবাচক সংকেত হবে। আপনি কি কেবল সম্পদের পরিচালনায় মনোযোগ দেন, নাকি এষ্টেট ও রিটায়ারমেন্ট পরিকল্পনা, বাজেট করা, ঋণ ও ইসুরেন্স সংক্রান্ত বিষয়েও উপদেশ দেন? আপনার শিক্ষা, অভিজ্ঞতা প্রশংসাপত্র কিভাবে আপনাকে এ ধরনের আর্থিক উপদেশের জন্য যোগ্য করে তুলেছে?

আপনার ক্লায়েন্টদের মধ্যে কোন জিনিসটি কমন থাকা উচিত? আমার লক্ষ্য অর্জনে কিভাবে আমাকে সাহায্য করবেন? আমার উন্নয়ন আপনি কিভাবে চিহ্নিত করবেন ও রিপোর্ট করবেন? আপনি এমন কোন চেকলিস্ট দেবেন যেটা আমি যেকোন আর্থিক পরিচয় যাচাইয়ে কাজে লাগাতে পারি?

কিভাবে আপনি বিনিয়োগ বাছাই করবেন? কোন্ ধরনের বিনিয়োগ আপনি সবচেয়ে বেশি সফল বলে মনে করেন এবং এরকম বিনিয়োগে ক্লায়েন্টের সফলতার প্রমাণ কি আপনি আমাকে দিতে পারেন? কোন বিনিয়োগ বছরব্যাপী দুর্বল ফল দিলে আপনি কি করেন? (উপদেষ্টা যদি বলে বিক্রি করি', তবে সেটা ঠিক নয়।)

বিনিয়োগের বিষয়ে সুপারিশ করার সময় আপনি কি তৃতীয় পক্ষ থেকে কোনরকম ক্ষতিপূরণ নেন? কেন বা কেন নয়? কি ধরনের পরিস্থিতিতে নেন? আপনার সার্ভিসের প্রথম বছরের জন্য আজ কত ডলার দিতে হবে? এই অংক কি কারণে বাড়তে বা কমতে পারে (ফি যদি সম্পদের বার্ষিক মূল্যের ১% এর চেয়ে বেশি হয়, অন্য উপদেষ্টা দেখা উচিত।)

আপনার ক্লায়েন্টের সংখ্যা কত আর আপনি তাদের সাথে কখন যোগাযোগ করেন? ক্লায়েন্টের কি ধরনের সফলতা আপনার জন্য অত্যন্ত গর্বের?

আপনার প্রিয় ক্লায়েন্টদের বৈশিষ্ট্যগুলো কি কি? ক্লায়েন্টের সাথে আপনার সবচেয়ে বাজে অভিজ্ঞতা কেমন ছিল আর সেটার মীমাংসা কি করে করেছিলেন? ক্লায়েন্ট আপনার না আপনার স্টাফের সাথে কথা বলবে, সেটা কিভাবে নির্ধারণ করেন? ক্লায়েন্টদের সাথে আপনি কতক্ষণ থাকেন?

আমি কি অ্যাকাউন্ট স্টেটমেন্টের একটা নমুনা দেখতে পারি? (যদি আপনি বুঝতে না পারেন, উপদেষ্টাকে বলুন সেটা ব্যাখ্যা করতে। যদি আপনি তার ব্যাখ্যা না বুঝেন, তবে সে আপনার জন্য সঠিক ব্যক্তি নয়।)

আপনি কি নিজেকে অর্থনৈতিকভাবে সফল বলে ভাবেন? কেন? আর সফলতাকে আপনি কিভাবে সংজ্ঞায়িত করেন?

আমার বিনিয়োগের উপর বার্ষিক কি পরিমাণ গড় লাভ আপনি যথার্থ মনে করেন? (৮% থেকে ১০% এর বেশি হলে অবাস্তব।)

আপনি কি আপনার রেজিউস, এডিভি ফর্ম ও কমপক্ষে তিনটি রেফারেন্স দেবেন? (যদি উপদেষ্টা বা তার ফার্ম এডিভি'র কপি না দেয়, তবে উঠুন, বেরিয়ে পড়ুন- আর যাওয়ার সময় একটি হাত ওয়ালেটের উপর রাখুন।)

আপনার বিরুদ্ধে কি কখনো কোন অভিযোগ ফাইল হয়েছে? (ক্লায়েন্টটি আপনার সাথে কেন কাজ বন্ধ করে দিয়েছে?)

আপনার চরম শত্রুকে পরাজিত করা

সবশেষে মনে রাখবেন যে ভালো আর্থিক উপদেষ্টা গাছে জন্মায় না। অনেক সময় দেখা যায়, সেরা উপদেষ্টাদের হাতে অনেক ক্লায়েন্ট থাকে আর আপনাকে ভালো লেগেছে বলে তারা কাজ করতে চাচ্ছে। কাজেই কিছু

> কঠিন প্রশ্ন তারাও আপনাকে করতে পারে :
>
> **আপনার কেন আর্থিক উপদেষ্টা দরকার?**
>
> **আপনার দীর্ঘমেয়াদী লক্ষ্যগুলো কি কি?**

অন্যান্য উপদেষ্টাদের সাথে কাজ করার সময় আপনার সবচেয়ে বেশি হতাশা কোন্ জায়গায় ছিল? আপনার কি কোন বাজেট আছে? আপনি কি আয় অনুযায়ী জীবন-যাপন করেন? আপনার অর্থের কতটুকু অংশ আপনি প্রতি বছর ব্যয় করতে পারবেন?

বর্তমান থেকে এক বছর পিছন ফিরে তাকালে আপনাকে সুখী করার জন্য আমাকে কি কি করতে হবে?

সংঘর্ষ বা দ্বিমতকে আপনি কিভাবে সামলান?

২০০০ সালে শুরু হওয়া বেয়ার মার্কেটের ব্যাপারে আপনার প্রতিক্রিয়া কি?

আপনার চরম অর্থনৈতিক ভীতি কি? আপনার সবচেয়ে বড় অর্থনৈতিক প্রত্যাশা কি?

বিনিয়োগের উপর কি ধরনের লাভের হার আপনি আশা করেন? উপদেষ্টা যদি এ ধরনের প্রশ্ন না করে আর আপনার ব্যাপারে তেমন আগ্রহ না দেখায়, তবে সে আপনার যোগ্য নয়।

সবচেয়ে বড় কথা হল, আপনার চরম শত্রু,? মানে নিজের হাত থেকে নিজেকে বাঁচানোর জন্য উপদেষ্টাকে আপনার অবশ্যই বিশ্বাস করতে হবে। ভাষ্যকার নিক মূরে বলেছিলেন, "টাকা পরিচালনার জন্য নয়, তোমাকে পরিচালনা করার জন্য তুমি উপদেষ্টা ভাড়া কর।"

আর্থিক-প্রকল্প বিশ্লেষক রবার্ট ভেরেস বলেছেন, "উপদেষ্টা যদি তুমি ও তোমারনিকৃষ্ট প্রবণতার মাঝখানের একজন প্রতিরক্ষাব্যুহ হয়ে থাকে, তার কিছু প্রক্রিয়া থাকবে যার মাধ্যমে সে তোমাকে নিয়ন্ত্রণ করবে।" সেই প্রক্রিয়াগুলোর মধ্যে ঃ

* একটি সমন্বিত অর্থনৈতিক পরিকল্পনা থাকবে সেটা আপনার আয়, জমা, ব্যয়, ধার ও বিনিয়োগের উপায়

নির্ধারণ করবে।

* একটি বিনিয়োগ পলিসি স্টেটমেন্ট থাকবে যেটা বিনিয়োগের মৌলিক ধারা নির্ধারণ করবে।

* একটি সম্পদ-বন্টনের পরিকল্পনা থাকবে যেটা আপনার নানামুখী বিনিয়োগের পরিমাণ নির্ধারণ করবে।

এগুলোই হল অর্থনৈতিক সিদ্ধান্তের মজবুত দালান, যা আপনি ও আপনার উপদেষ্টা পারস্পরিক সমঝোতার ভিত্তিতে তৈরি করবেন। যতক্ষণ পর্যন্ত এই ভিত্তি এবং আপনার লক্ষ্যের সাথে এর সম্পৃক্ততার ব্যাপারে আপনি সন্তুষ্ট হবেন না, ততক্ষণ পর্যন্ত একটি ডলারও আপনি বিনিয়োগ করবেন না।

অধ্যায় : এগারো

অদক্ষ বিনিয়োগকারীদের জন্য সিকিউরিটি বিশ্লেষণ : সাধারণ পদক্ষেপ

আর্থিক বিশ্লেষণ বর্তমানে একটি সুপ্রতিষ্ঠিত ও সম্ভাবনাময় পেশা বা অর্ধপেশা। বিভিন্ন ধরনের বিশ্লেষকদের সমন্বয়ে গঠিত ন্যাশনাল ফেডারেশন অব ফিন্যানশিয়াল অ্যানালিষ্টের ১৩,০০০ সদস্য রয়েছে, যাদের বেশিরভাগই এই পেশার মাধ্যমে জীবিকা নির্বাহ করে। আর্থিক বিশ্লেষকদের পাঠ্যবই, নীতিমালা ও পাক্ষিক জার্নাল রয়েছে। তাদের কিছু অমীমাংসিত সমস্যাও রয়েছে। সম্প্রতি সিকিউরিটি বিশ্লেষক' না বলে 'আর্থিক বিশ্লেষক' বলে ডাকার একটি প্রবণতা দেখা যায়। আর্থিক বিশ্লেষকের পরিধি অনেক বড় এবং ওয়াল স্ট্রীটের বেশিরভাগ সিনিয়র বিশ্লেষকদের কাজের সাথে মেলে। ভাবতে গেলে মনে হয় সিকিউরিটি বিশ্লেষক কেবল স্টক ও বন্ডের পরীক্ষা ও মূল্যায়ন করে। যেখানে আর্থিক বিশ্লেষক সেই কাজের সাথে বিনিয়োগ পলিসি নির্ধারণ ও সাধারণ অর্থনৈতিক বিশ্লেষণের বেশ কিছু কাজও করে। এই অধ্যায়ে আমরা সিকিউরিটি বিশ্লেষকের কাজের প্রতি বিশেষ গুরুত্ব আরোপের মাধ্যমে

কোন্ পদটি প্রযোজ্য, সেটি আলোচনা করব।

সিকিউরিটি বিশ্লেষক যেকোন সিকিউরিটি ইস্যুর অতীত, বর্তমান ও ভবিষ্যত নিয়ে আলোচনা করে। সে ব্যবসার বর্ণনা দেয়, ব্যবসা পরিচালনার ফলাফল ও অর্থনৈতিক অবস্থা পর্যবেক্ষণ করে, এর জোরালো ও দুর্বল পয়েন্টগুলো খুঁজে নেয়, এর সম্ভাবনা ও ঝুঁকি বের করে এবং বিভিন্ন পরিস্থিতিতে এর ভবিষ্যত লাভের ক্ষমতাকে মূল্যায়ন করে। সে বিভিন্ন কোম্পানীর তুলনামূলক যাচাই করে বা একই কোম্পানীকে বিভিন্ন সময়ে পর্যবেক্ষণ করে। অবশেষে যদি বন্ড বা বিনিয়োগের মানসম্মত প্রেফারড স্টক হয়, তবে নিরাপত্তা এবং যদি কমন স্টক হয়, তবে এর আকর্ষণীয় দিক সম্পর্কে মতামত দেয়।

এসব কাজের জন্য একজন সিকিউরিটি বিশ্লেষককে বিভিন্ন ধরনের প্রক্রিয়ার মধ্য দিয়ে যেতে হয়। তাকে কোম্পানীর বার্ষিক স্টেটম্যান্টের কিছু অংক বদলাতে হয়, যদিও স্বীকৃত পাবলিক একাউন্টেন্ড হিসেবে তার কিছু গোপন ক্ষমতা রয়েছে। এই রিপোর্ট সে এমনভাবে তৈরি করে, সেটা বাস্তবতার চেয়ে সামান্য বেশকম হতে পারে।

সিকিউরিটি বিশ্লেষক নিরাপত্তার মানকে উন্নত ও প্রস্তুত করে, যার মাধ্যমে আমরা সিদ্ধান্ত নিতে পারি যে বন্ড বা প্রেফারড স্টকে অর্থ বিনিয়োগ ঠিক হবে কিনা। এই মান প্রাথমিকভাবে অতীতের গড় আয়ের সাথে সম্পৃক্ত থাকে, কিন্তু তারা মূলধনের ধরণ, চলমান মূলধন, সম্পদের মান ও অন্যান্য দিকে নজর রাখে।

বন্ড ও প্রেফারড স্টকের নিরাপত্তার জন্য সিকিউরিটি বিশ্লেষক যে মান বজায় রাখে, কমন স্টকের ক্ষেত্রে সেটা রাখে না। বেশির ভাগ সময় তারা অতীতের ফলাফল নিয়ে আত্মদ্বন্দ্বে ভোগে, পরবর্তী ১২ মাসের উপর জোর দিয়ে নেহায়েত সাধারণ কিছু ভবিষ্যদ্বাণী করে এবং আবেগতাড়িত সিদ্ধান্তে

পৌছে যায়। স্টক টিকার বা মার্কেট চার্টের দিকে চোখ রেখে কাজটি করা হয়। বিগত কয়েক বছরে উন্নত স্টকের মূল্যায়ন সমস্যার প্রতি বিশ্লেষকর বাড়তি মনোযোগ দেয়। এগুলোর অনেক স্টক অতীতের তুলনায় এত বেশি বাড়তি মূল্যে বিক্রি হয় যে আকাঙ্ক্ষিত ফলাফল সুদূর ভবিষ্যত পর্যন্ত চলমান হবে কিনা, সে কারণে তারা এক ধরনের দায়বদ্ধতায় ভোগে। এই ধরনের পরিসংখ্যানগত প্রক্রিয়া অনেক সময় সত্যিকার মূল্যায়ন পর্যন্ত বাণিজ্যকে পৌছতে বাধা দেয়।

আমরা এই প্রক্রিয়াগুলোর ব্যাপারে সংক্ষিপ্ত আলোচনা করব আরেকটু পরে। যাই হোক, আমরা একটি স্ববিরোধী সমস্যা খুঁজে পেলাম যে পরিসংখ্যাগত মূল্যায়ন সেসব জায়গায় খুব কম ব্যবহৃত হয়, বিশেষতঃ যেখানে সেগুলোকে বিশ্বাসযোগ্য মনে হয় না। কারণ ভবিষ্যতের দ্রষ্টা হতে গিয়ে, অতীত কর্মসূচীর ক্ষেত্রে কম সম্পৃক্ত থাকতে গিয়ে সম্ভবত : এই মূল্যায়ন ভুল হিসাব করে এবং গুরুতর সমস্যা তৈরি করে। উচ্চমাত্রার উন্নত স্টকের মাননির্ণয় করতে গিয়ে দেখা গেছে সেটি ভবিষ্যতের ভিত্তিতে তৈরি যেটার সাথে অতীত কর্মসূচীর যথেষ্ট ব্যবধান রয়েছে। কাজেই বলা যেতে পারে যে বর্তমানে সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা অত্যন্ত হিসাবী ও বিজ্ঞানসম্মত হতে বাধ্য হয়েছে, যা তাদের সঠিক মূল্যায়নকে ভুল পথে পরিচালিত করে।

সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের গুরুত্বপূর্ণ উপাদান ও প্রক্রিয়া নিয়ে আমাদের আলোচনা আরেকটু এগিয়ে নেয়া যাক। বর্তমানের বেশিরভাগ প্রক্রিয়া অদক্ষ বিনিয়োগকারীদের চাহিদা পূরণের দিকে লক্ষ্য রাখে। কমপক্ষে তাকেতো বুঝতে হবে যে আর্থিক বিশ্লেষক কি নিয়ে কথা বলছে ও কাজ করছে; কেবল তাই নয়, সম্ভব হলে তার উচিত হালকা ও গভীর বিশ্লেষণের তারতম্যের ব্যাপারে জ্ঞানার্জন করা।

অদক্ষ বিনিয়োগকারী ভাবে যে সিকিউরিটি বিশ্লেষক এক কোম্পানীর বার্ষিক অর্থনৈতিক রিপোর্ট বিশ্লেষণ করে। এই বিষয়টি 'দ্য ইন্টারপ্রিটেশন অব ফিন্যানশিয়াল স্টেটমেন্টস' নামে একটি বইয়ে লিপিবদ্ধ থাকে। সেই বিষয়টিকে আমরা এখানে উল্লেখ করার প্রয়োজনবোধ করছি না, যেহেতু এই বইয়ে আমরা তথ্য ও বর্ণনার চেয়েও নীতি ও আচরণের উপর বেশি জোর দিচ্ছি। বিনিয়োগ নির্বাচনের ক্ষেত্রে দুটি মৌলিক প্রশ্নের দিকে যাওয়া যাক। কর্পোরেট বন্ড বা প্রেফারড স্টকের নিরাপত্তার প্রাথমিক পরীক্ষাগুলো কি কি? কমন স্টক মূল্যায়নের প্রধান বিষয়গুলো কি কি?

বন্ড বিশ্লেষণ

সিকিউরিটি বিশ্লেষণের সবচেয়ে বেশি নির্ভরযোগ্য ও আস্থাভাজন শাখা হল বন্ড ইস্যু ও বিনিয়োগের মানসম্মত প্রেফারড স্টকের নিরাপত্তা বা গুণ নির্ণয় করা। কর্পোরেট বন্ডের ক্ষেত্রে বিগত কয়েক বছরে সর্বমোট সুদের হার কি পরিমাণ পাওয়া গেছে সেটি হিসাব করা হয়। প্রেফারড স্টকের ক্ষেত্রে বন্ডের সুদ ও প্রেফারডের লভ্যাংশ সম্মিলিতভাবে কত হল, সেটি হিসাব করা।

যথাযথ মান বিভিন্ন ক্ষেত্রে বিভিন্ন ভাবে প্রয়োগ করা হয়। যেহেতু পরীক্ষাগুলোও অবহেলার সাথে করা হয়, সবচেয়ে যোগ্য কিছু বিচার করারও কোন উপায় নেই। ১৯৬১ সালে সিকিউরিটি অ্যানালিসিস' বইয়ের রিভিশনে আমরা মানের ব্যাপারে কিছু ক্ষতিপূরণের সুপারিশ করেছিলাম, যেটা ১১-১ নং চিত্রে দেখানো হয়েছে।

আমাদের মৌলিক পরীক্ষাটি বছরের কিছু সময়ের গড় ফলাফলের উপর প্রয়োগ করা হয়েছিল। অন্যান্য কর্তৃপক্ষেরাও দাবী করেছিল যে প্রতিটি বছরের জন্য ন্যূনতম কিছু ক্ষতিপূরণ দেখানো উচিত। আমরা সাত বছরের

গড় পরীক্ষার বিকল্প হিসেবে অত্যন্ত দুর্বল এবং বছরের পরীক্ষাকে সমর্থন করেছিলাম; বন্ড বা প্রেফারড স্টক এ ধরনের পরীক্ষার মুখোমুখি হতে পারলেই যথেষ্ট।

TABLE 11-1 Recommended Minimum "Coverage" for Bonds and Preferred Stocks

A. For Investment-grade Bonds

Minimum Ratio of Earnings to Total Fixed Charges:

	Before Income Taxes		*After Income Taxes*	
Type of enterprise	Average of Past 7 Years	Alternative: Measured by "Poorest Year"	Average of Past 7 Years	Alternative: Measured by "Poorest Year"
Public-utility operating company	4 times	3 times	2.65 times	2.10 times
Railroad	5	4	3.20	2.65
Industrial	7	5	4.30	3.20
Retail concern	5	4	3.20	2.65

B. For Investment-grade Preferred Stocks

The same minimum figures as above are required to be shown by the ratio of earnings *before* income taxes to the sum of fixed charges plus twice preferred dividends.

NOTE: The inclusion of twice the preferred dividends allows for the fact that preferred dividends are not income-tax deductible, whereas interest charges are so deductible.

C. Other Categories of Bonds and Preferreds

The standards given above are not applicable to (1) public-utility holding companies, (2) financial companies, (3) real-estate companies. Requirements for these special groups are omitted here.

অভিযোগ করা যেতে পারে যে ১৯৬১ সাল পর্যন্ত বন্ডের সুদের হার অনেক বেশি থাকাতে ক্ষতিপূরণের চার্জে কিছুটা কম দেখাতে হবে। অবশ্যই একটি কোম্পানীর জন্য ৪.৫০% এর চেয়ে ৮% সুদের হারে সাতগুণ

ক্ষতিপূরণ দেখানো যথেষ্ট কঠিন কাজ। এই পরিবর্তিত পরিস্থিতি সামলানোর জন্য ঋণের আসল টাকার ভিত্তিতে আয়কৃত অর্থের সাথে সম্পৃক্ত একটি বিকল্প আমরা সুপারিশ করছি। এই অংকটি ট্যাক্সের আগে কোন কোম্পনীর জন্য ৩৩%, জনকল্যাণমূলক প্রতিষ্ঠানের জন্য ২০% এবং রেলপথের জন্য ২৫% হওয়া উচিত। মনে রাখতে হবে যে বেশিরভাগ কোম্পানী তাদের মোট ঋণের উপর চলমান ৮% এর চেয়ে কম শোধ করে, যেহেতু তারা পুরনো ইস্যুর নিমমূল্যের কূপনের সুবিধা ভোগ করে। "দুর্বলতম বছর-এর দাবী সাত-বছরের দাবীর দুই-তৃতীয়াংশ হিসেবে গণ্য করা যায়।"

আয়ের-ক্ষতিপূরণ পরীক্ষার পাশাপাশি আরো কিছু বিষয়কে প্রয়োগ করা যায়। নিম্নে এগুলো উল্লেখ করা হল :

১.

এন্টারপ্রাইজের আকৃতি :

কর্পোরেশন বাণিজ্যের আয়তনেরও এক ন্যূনতম পরিমাপ রয়েছে, যেটা শিল্প কারখানা, জনকল্যাণ ও রেললাইন অনুযায়ী নানারকম হতে পারে আর জনসংখ্যার হিসাব হয় মিউনিসিপ্যালটি অনুযায়ী।

স্টক/সমতার অনুপাত :

এটা হল জুনিয়র স্টক ইস্যুর বাজারদরে সাথে ঋণের সর্বমোট অর্থ বা ঋণ ও প্রেফারড স্টকের সমস্ত অর্থের সাথে অনুপাত। এটি হল ক্ষুদ্র বিনিয়োগের নিরাপত্তাদানের জন্য সাধারণ একটি হিসাব। এর ফলে বাণিজ্যের ভবিষ্যত উন্নয়নের সাথে মার্কেটের সমর্থনকে যুক্ত করা হয়।

সম্পদের মূল্য :

সম্পদের মূল্য, যেটাকে ব্যালেন্স শীটে দেখানো হয়েছে, অতীতে সেটাকে বন্ড ইস্যুর জন্য প্রধান নিরাপত্তা হিসেবে গণ্য করা হত। অভিজ্ঞতায় দেখা যায় বেশিরভাগ ক্ষেত্রে নিরাপত্তা সুরক্ষিত থাকে আয়ের ক্ষমতায় আর এই ক্ষমতা না থাকলে সম্পদের মূল্যও কমে যায়। তিনটি বাণিজ্যিক গ্রুপে সম্পদের মূল বন্ড ও প্রেফারড স্টকের পূর্ণ নিরাপত্তার গুরুত্ব বহন করে ও জনকল্যাণ, রিয়েল এষ্টেট ও বিনিয়োগ কোম্পানী।

ঠিক এই জায়গায় এসে একজন সচেতন বিনিয়োগকারী প্রশ্ন করতে পারে, "ভবিষ্যত কি বয়ে আনবে, তার উপর আসল ও সুদ যদি নির্ভর করে, তবে অতীত ও বর্তমান কর্মসূচীর হিসেবে নিরাপত্তার পরীক্ষা কতটা নির্ভরযোগ্য?" এর উত্তর পাওয়া যাবে কেবল অভিজ্ঞতায়। বিনিয়োগের ইতিহাস থেকে জানা যায় যে যেসব বন্ড ও প্রেফারড স্টক নিরাপত্তার পরীক্ষার ভেতর দিয়ে গেছে, সেগুলো ভবিষ্যতে যেকোন পরিস্থিতিকে সফলভাবে অতিক্রম করেছে। এই সফলতাকে বন্ডের ক্ষেত্রে সবচেয়ে বেশি দেখা গেছে, যেখানে ঋণখেলাপী ও মারাত্মক লোকসানের বেশ প্রাবল্য। যখনই অতিরিক্ত বন্ডের চাওয়া কোথাও সমস্যা দেখা গেছে, গড় উন্নয়নের ক্ষেত্রে তার অপর্যাপ্ত ক্ষতিপূরণ দেখিয়েছে আর যেসব বিনিয়োগকারী নিরাপত্তা পরীক্ষা পার হয়ে এসেছে, তারা সেটি মেনে নেয়নি। নিরাপত্তা পরীক্ষা দিয়ে অতিক্রান্ত রাস্তা আর্থিক সংকট থেকে মুক্তি পেয়েছে। আমাদের এই তথ্য ১৯৪০ সালে অসংখ্য রেলপথ পুন:স্থাপনের অর্থনৈতিক ইতিহাস ও ১৯৫০ সালে প্রমাণিত। একটিমাত্র ব্যতিক্রম ছাড়া সবগুলো

তাদের যাত্রা শুরু করেছিল একটি নির্দিষ্ট চার্জের মাধ্যমে। ব্যতিক্রম হল নিউ হেভেন রেলরোড, যেটা ১৯৪৭ সালে এর পুন:স্থাপনের সময় এর নতুন চার্জ মাত্র ১.১ গুণ আয় করেছিল। যখন অন্যান্য রেলপথগুলো আর্থিক স্বচ্ছলতার সাথে সংকট পার করে এসেছে, নিউ হেভেন ১৯৬১ সালে তৃতীয়বারের মতো ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছে।

সপ্তদশ অধ্যায়ে আমরা পিন সেন্ট্রাল রেলরোডের ঋণখেলাপী হওয়ার কিছু বৈশিষ্ট্যের কথা উল্লেখ করব, যেটা ১৯৭০ সালে অর্থনৈতিক সমাজকে নাড়া দিয়েছিল। এক্ষেত্রে মৌলিক বিষয়টি ছিল যে ক্ষতিপূরণের নির্দিষ্ট অংকটি ১৮৬৫ সালের মত রক্ষণশীল মানের ছিল না; কাজেই বন্ডের বিনিয়োগকারীরা আর্থিক ক্ষতির অনেক আগেই বন্ড ইস্যুকে এড়িয়ে গেছে অতীতের পর্যাপ্ততার ভিত্তিতে ভবিষ্যতের নিরাপত্তা যাচাইয়ে আমাদের পর্যবেক্ষণকে জনকল্যাণমূলক প্রতিষ্ঠানেও প্রয়োগ করা হয়, যে বৃহত্তর পরিসর বন্ড বিনিয়োগকারীদের নিয়ে তৈরি। ইলেকট্রিক কোম্পানী বা সিস্টেমকে নিয়ন্ত্রণে রাখা প্রায় অসম্ভব। তবুও সিকিউরিটিজ এন্ড এক্সচেঞ্জ কমিশন কন্ট্রোল তৈরি হয়েছে বেশিরভাগ হোল্ডিং কোম্পানী সিস্টেমের ধ্বংসাবশেষ। জনকল্যাণমূলক অর্থায়ন হয়েছে প্রচুর আর ঋণখেলাপী অজানা ১৯৩০ সালে ইলেকট্রিক ও গ্যাস খাতে আর্থিক সমস্যার ১০০টি কারণ পাওয়া গেছে অপব্যয় ও পরিচালনার অভাব, যা কোম্পানীর পুঁজিবাদি কাঠামোতে স্পষ্ট ছাপ রেখে গেছে। নিরাপত্তার সরল কিন্তু মজবুত পরীক্ষা বিনিয়োগকারীদের সেইসব ইস্যু থেকে দূরে রাখে যেগুলো পরবর্তীতে বিপদাপন্ন হবে।

শিল্পসংক্রান্ত বন্ড ইস্যুর মধ্যে দীর্ঘমেয়াদী রেকর্ড অবশ্য ভিন্ন। যদিও রেলরোড বা জনকল্যাণের চেয়ে শিল্পকারখানাগুলোর আয়ের ক্ষমতা বেশি, কোম্পানীর আভ্যন্তরীণ স্থায়ীত্ব ও বাণিজ্যিক ধারায় এর অগ্রগতি কম।

অতীতে সেইসব কোম্পানীর বন্ড ও প্রেফারড স্টক কেনার অনেকগুলো কারণ ছিল, যেগুলো কেবল আকৃতিতে বড় ছিল না, অতীতের মারাত্মক দুর্দশা কাটিয়ে উঠার ক্ষমতাও দেখিয়েছে।

শিল্পসংক্রান্ত বন্ডগুলোর কিছু ত্রুটি ১৯৫০ সাল থেকে শুরু হয়েছে। কিন্তু এই ত্রুটিগুলো পুরোপুরি বৈশিষ্ট্যে রূপ নিয়েছে বিশাল সংকটের সময়। ১৯৬৬ সাল থেকে অনেক কোম্পানীর আর্থিক দূরবস্থা চরম আকার ধারণ করেছে। আয়তন বৃদ্ধির ফলে নানা ধরনের সমস্যা তৈরি হয়েছে। একদিকে এ কারণে ব্যাংক লোন ও দীর্ঘমেয়াদী ঋণ মুক্ত হয়েছে; অন্যদিকে প্রত্যাশিত লাভের জায়গায় লোকসান হতে শুরু করেছে। ১৯৭১ সালের শুরুতে হিসাব করে দেখা গেল যে বিগত সাত বছরে সুদের হার ১৯৬৩ সালে ৯.৮ বিলিয়ন ডলার থেকে ১৯৭০ সালে ২৬.১ বিলিয়ন ডলারে নেমে গেল এবং এই সুদ ১৯৭১ সালের সুদ ও করের আগে ২৯% সম্মিলিত সুদ গ্রহণ করল; যেটা ১৯৬৩ সালে মাত্র ১৬% ছিল। কাজেই অনেক ব্যক্তিগত ফার্মে বোঝা মারাত্মক হয়ে দাঁড়াল। ১৮৬৫ সালের সংস্করণে আমাদের প্রকাশিত সতর্কতার যথেষ্ট কারণ আছে।

আমরা এই পরামর্শ দিতে প্রস্তুত নই যে বিনিয়োগকারী এ ধরনের অনুকূল পরিস্থিতি অবিচ্ছিন্নভাবে হিসাব করতে পারে আর যেকোন ধরনের বন্ড নির্বাচনের মানের ক্ষেত্রে সমঝোতায় আসতে পারে।

কমন-স্টক বিশ্লেষণ

কমন স্টক বিশ্লেষণ করতে গেলে ইস্যুর মূল্যায়ন করতে হয় যেটাকে চলমান মূল্যের সাথে তুলনা করলে বুঝা যায় এই সিকিউরিটি আকর্ষণীয় কিনা। ভবিষ্যতের কয়েক বছরের গড় আয় হিসাব করে যথার্থ পুঁজি দিয়ে গুণ করলে এই মূল্যমান পড়ে যায়।

ভবিষ্যত আয়ের বর্তমান মূল্যায়ন প্রক্রিয়া শুরু হয় অতীতের সব ডাটা, গৃহীত অর্থ ও কাজ চালানোর মত অর্থ দিয়ে। অতীতের আকৃতি ও মূল্যস্তরের পরিবর্তিত সংখ্যার ভিত্তিতে ভবিষ্যতের বিষয় সম্পর্কে ধারণা করা হয়। এই মূল্যায়ন প্রথমে সর্বমোট জাতীয় সাধারণ আর্থিক ভবিষ্যদ্বাণীর ভিত্তিতে তৈরি হয়, পরে কারখানা ও কোম্পানীর ক্ষেত্রে প্রযোজ্যবিশেষ হিসেবের মাধ্যমে নির্ণয় করা হয়।

আমাদের ১৯৬৫ সালের সংস্করণ থেকে মূল্যায়নের এই প্রক্রিয়ায় একটি নমুনা নেয়া যেতে পারে এবং ধারাবাহিক সংযুক্তির মাধ্যমে সুনির্দিষ্ট তারিখ পর্যন্ত সেটিকে এগিয়ে আনা যেতে পারে। দ্য ভ্যালু লাইন নামক শীর্ষস্থানীয় বিনিয়োগ সার্ভিস উপরোক্ত প্রক্রিয়ায় ভবিষ্যত আয় ও লাভের ভবিষ্যদ্বাণী করেছে এবং প্রতিটি ইস্যুর ক্ষেত্রে মূল্যায়নের সূত্র প্রয়োগ করে আর্থিক সম্ভাবনা বিচার করেছে। ১১-২ নং চিত্রে ১৯৬৪ সালের জুনে প্রস্তুতকৃত ১৯৬৭-১৯৬৯ সালের পরিস্থিতি দেখানো হয়েছে এবং সেগুলোকে ১৯৬৮ সালের আয় ও গড় বাজারদরের সাথে তুলনা করা হয়েছে।

সম্মিলিত ভবিষ্যদ্বাণী কিছুটা নিম বলে প্রমাণিত হলেও সেটা তেমন গুরুতর নয়। ছয় বছর আগের সংশ্লিষ্ট ধারণাকে আয় ও লভ্যাংশের ক্ষেত্রে অধিক আশাবাদী বলে গণ্য করা হয়েছে। কিন্তু বাস্তবে সামান্য নিম গুণিতকের হওয়াতে আর্থিক সম্ভাবনা ১৯৬৩ সালের গড় মূল্যের মতই মনে হচ্ছে।

পাঠক লক্ষ্য করে থাকবেন যে ব্যক্তিগত ভবিষ্যদ্বাণীগুলো বিভিন্ন ধরনের। সাধারণের মতকে সমর্থন করার এটি একটি উদাহরণ যে সম্মিলিত ধারণা ব্যক্তিগত অভিমতের চেয়ে অনেক বেশি নির্ভরযোগ্য। সিকিউরিটি বিশ্লেষকের উচিত এমন তিনটি বা চারটি কোম্পানী বেছে নেয়া, যেগুলোর ভবিষ্যত সম্পর্কে সে সবচেয়ে বেশি জানে এবং তার ভবিষ্যদ্বাণীর ভিত্তিতে নিজের ও ক্লায়েন্টের মনোযোগ সেদিকে স্থির করা উচিত। দুর্ভাগ্যবশত।

TABLE 11-2 The Dow Jones Industrial Average

(The Value Line's Forecast for 1967–1969 (Made in Mid-1964) Compared With Actual Results in 1968)

	Earnings Forecast 1967–1969	Earnings Actual 1968[a]	Price June 30 1964	Price Forecast 1967–1969	Average Price 1968[a]
Allied Chemical	$3.70	$1.46	54½	67	36½
Aluminum Corp. of Am.	3.85	4.75	71½	85	79
American Can	3.50	4.25	47	57	48
American Tel. & Tel.	4.00	3.75	73½	68	53
American Tobacco	3.00	4.38	51½	33	37
Anaconda	6.00	8.12	44½	70	106
Bethlehem Steel	3.25	3.55	36½	45	31
Chrysler	4.75	6.23	48½	45	60
Du Pont	8.50	7.82	253	240	163
Eastman Kodak	5.00	9.32	133	100	320
General Electric	4.50	3.95	80	90	90½
General Foods	4.70	4.16	88	71	84½
General Motors	6.25	6.02	88	78	81½
Goodyear Tire	3.25	4.12	43	43	54
Internat. Harvester	5.75	5.38	82	63	69
Internat. Nickel	5.20	3.86	79	83	76
Internat. Paper	2.25	2.04	32	36	33
Johns Manville	4.00	4.78	57½	54	71½
Owens-Ill. Glass	5.25	6.20	99	100	125½
Procter & Gamble	4.20	4.30	83	70	91
Sears Roebuck	4.70	5.46	118	78	122½
Standard Oil of Cal.	5.25	5.59	64½	60	67
Standard Oil of N.J.	6.00	5.94	87	73	76
Swift & Co.	3.85	3.41[b]	54	50	57
Texaco	5.50	6.04	79½	70	81
Union Carbide	7.35	5.20	126½	165	90
United Aircraft	4.00	7.65	49½	50	106
U.S. Steel	4.50	4.69	57½	60	42
Westinghouse Elec.	3.25	3.49	30½	50	69
Woolworth	2.25	2.29	29½	32	29½
Total	138.25	149.20	2222	2186	2450
DJIA (Total % 2.67)	52.00	56.00	832	820	918[c] 906[c]
DJIA Actual 1968	57.89				
DJIA Actual 1967–1969	56.26				

[a] Adjusted for stock-splits since 1964.
[b] Average 1967–1969.
[c] Difference due to changed divisor.

ভবিষ্যদ্বাণীর কোনগুলোর উপর নির্ভর করা যায় আর কোনগুলো ভুল হতে পারে, সে বিষয়ে পার্থক্য নির্ণয় করা অসম্ভব। মূলত: বিনিয়োগ ফান্ডের বহুমুখীতার কারণ এটাই। কাজেই বহুমুখীতার স্বার্থে মধ্যমানের দিকে এগিয়ে না গিয়ে যথেষ্ট লাভজনক স্টকে মনোযোগ দেয়াই উত্তম বলে মনে হয়। কিন্তু এমন হয় কারণ এটিও নির্ভরযোগ্যভাবে করা যায় না।

বহুমুখীতার এই ব্যাখ্যা প্রচলনের মধ্যে রয়েছে নির্বাচনের বদ্ধপরিকর মনোভাবের প্রতি বাস্তবসম্মত অস্বীকৃতি, যেটার জন্য ওয়াল স্ট্রীট সারাক্ষণ বকবক করে চলেছে।

যে সকল বিষয় সর্বমোট হারকে প্রভাবিত করে

যদিও ভবিষ্যত আয়ের গড়কে মূল্যায়নের প্রধান মাপকাঠি ধরতে হয়, সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা অন্যান্য কতগুলো বিষয়কেও গঠন করেন। এগুলোর বেশিরভাগই সর্বমোট হারের মধ্যে ঢুকে যেতে পারে যা স্টক ইস্যুর মানের উপর নির্ভর করে কমবেশি হতে পারে। যদিও ১৯৭৩-১৯৭৫ সালে দুটো কোম্পানীর শেয়ার প্রতি প্রত্যক্ষ আয়ের অংক একই ছিল, ধরুন ৪ ডলার বিশ্লেষক একটিকে ৪০ এর নীচে ধরল আর অন্যটিকে ১০০ ধরল। দেখা যাক কি কারণে বিশ্লেষকদের ধারণায় এধরনের তারতম্য এসে যায়।

১.

সাধারণ দীর্ঘমেয়াদী দৃষ্টিভঙ্গি :

কেউ জানে না অদূর ভবিষ্যতে কি ঘটবে, কিন্তু বিশ্লেষক ও বিনিয়োগকারীদের জোরালো মতামত প্রায় একই। এই মতামত তৈরি হয় ব্যক্তিগত কোম্পানী ও শিল্পকারখানার মূল্য/আয়ের অনুপাতের তারতম্যের ভিত্তিতে। এক্ষেত্রে ১৯৬৫ সালের সংস্করণ থেকে উদ্ধৃতি দিতে চাই :

উদাহরণস্বরূপ বলা যায়, ১৯৬৩ সালের শেষদিকে ডিজেআইএ তেল কোম্পানীর চেয়ে ক্যামিক্যাল কোম্পানীর শেয়ার উচ্চমূল্যে বিক্রি করাতে তেলের চেয়ে ক্যামিক্যালের উপর আস্থা বেশী বলে মনে হচ্ছিল। মার্কেটের এই ধরনের পার্থক্য অনেক সময় যুক্তিপূর্ণ নয়। কিন্তু অতীতের কর্মসূচীর মাধ্যমে নির্ণয় করতে গেলে সঠিক কাজকে ভুল মনে হয়।

১১.৩নং চিত্রে আমরা ১৯৬৩ সালের শেষদিকে ডিজেআইএ'র ক্যামিক্যাল ও তেল কোম্পানীর ইস্যু এবং ১৯৭০ সালের শেষ পর্যন্ত সেগুলোর আয় প্রদর্শিত করেছি। এতে দেখা যায় যে, ক্যামিক্যাল কোম্পানীগুলো উচ্চ অনুপাত সত্ত্বেও ১৯৬৩ সালের পরে খুব বেশি আয় করতে পারেনি। ক্যামিক্যাল কোম্পানীর চেয়ে তেল কোম্পানী অনেক বেশি ভালো করেছে এবং ১৯৬৩ সালের অনুপাতের তুলনায় যথেষ্ট উন্নতি করেছে। এভাবেই আমাদের ক্যামিক্যাল স্টক উদাহরণ হল সেইসব ঘটনাগুলোর একটি, যেগুলো মার্কেটের অনুপাত ভুল প্রমাণিত করেছে।

TABLE 11-3 Performance of Chemical and Oil Stocks in the DJIA, 1970 versus 1964

	1963			1970		
	Closing Price	Earned Per Share	P/E Ratio	Closing Price	Earned Per Share	P/E Ratio
Chemical companies:						
Allied Chemical	55	2.77	19.8 ×	24⅛	1.56	15.5 ×
Du Pont[a]	77	6.55	23.5	133½	6.76	19.8
Union Carbide[b]	60¼	2.66	22.7	40	2.60	15.4
			25.3 ave.			
Oil companies:						
Standard Oil of Cal.	59½	4.50	13.2 ×	54½	5.36	10.2 ×
Standard Oil of N.J.	76	4.74	16.0	73½	5.90	12.4
Texaco[b]	35	2.15	16.3	35	3.02	11.6
			15.3 ave.			

[a] 1963 figures adjusted for distribution of General Motors shares.
[b] 1963 figures adjusted for subsequent stock splits.

২.

ব্যবস্থাপনা :

ওয়াল স্ট্রীটের এই বিষয় নিয়ে প্রচুর পরিমাণে বলা হয়েছে, কিন্তু কাজে লেগেছে খুবই কম। যতক্ষণ পর্যন্ত প্রশাসন প্রতিযোগিতাকে অগ্নিপরীক্ষার মধ্যে এনে প্রয়োগ করা না হবে, ততক্ষণ পর্যন্ত বিষয়টি ধোঁয়ায় আচ্ছন্ন থাকবে। এটি পরিষ্কারভাবে ধারণা করা যায় যে অত্যন্ত সফল কোন কোম্পানী প্রশাসন নিশ্চয়ই বেশ ভালো। অতীতের রেকর্ডে এটি দেখা গেছে; আগামী পাঁচ বছরের মূল্যায়নে এটি আবার দেখা যাবে এবং দীর্ঘ মেয়াদী দৃষ্টিভঙ্গির আলোচ্য বিষয়েও এটি দেখা গেছে। বারবার হিসাব করার এই প্রবণতা মূলতঃ অতিমূল্যায়নের কাতারে পড়ে যায়। আমরা মনে করি প্রশাসনিক বিষয় সেইসব ক্ষেত্রে সবচেয়ে বেশি গুরুত্বপূর্ণ, যেখানে সম্প্রতি এমন কোন পরিবর্তন এসেছে যেটা তার গুরুত্ব বাস্তবে দেখাতে পারেনি।

~

এই ধরনের দুটো চমত্যার ঘটনা ঘটেছিল ফ্রাইসলার মটর কর্পোরেশনে। প্রথমটি ঘটেছিল ১৯২১ সালে যখন ওয়াল্টার ক্রাইসলার মুমূর্ষ ম্যাক্সেল মটরস এর দায়িত্ব নেন এবং অল্প কয়েক বছরেই সেটাই যথেষ্ট লাভজনক পর্যায়ে উন্নতী করেন ঠিক সেসময়, যখন অসংখ্য অটোমোবাইল কোম্পানী ব্যবসা ছেড়ে দিচ্ছিলো। দ্বিতীয় ঘটনাটি ঘটে ১৯৬২ সালে। এই ক্রাইসলার

একেবারে নীচে নেমে আসে এবং অত্যন্ত স্বল্প মূল্যে তার স্টক বিক্রি হয়। এরপর কনসোলিডেশন কোলকে সঙ্গী করে নতুন যাত্রা শুরু হয়। ১৮৬১ সালের প্রতিটি শেয়ার ১.২৪ ডলা থেকে বৃদ্ধি পেয়ে ১৯৬৩ সালে ১৭ ডলারে উঠে। আর ১৯৬২ সালের ৩৮.৫০% মূল্য পরবর্তী সালে প্রায় ২০০ তে গিয়ে পৌঁছায়।

৩

অর্থনৈতিক শক্তি ও মূলধনের ধরণ :

প্রচুর ব্যাংক লোন বহনকারী কোম্পানীর স্টক ও সিনিয়র সিকিউরিটিস কেনার চেয়ে একই মূল্যের এমন কোম্পানীর স্টক কেনা ভালো, যেটার প্রচুর পরিমাণ ক্যাশ রয়েছে। এই ধরনের বিষয়কে সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা যথেষ্ট গুরুত্ব ও যত্নের সাথে লক্ষ্য করে। বন্ড বা প্রেফারডের সামান্য অংক সাধারণ মানুষের জন্য সমস্যা তৈরি করে না। সাময়িক ব্যাংক কার্যক্রমেও তেমন ব্যাঘাত করে না। (সচরাচর বন্ড ও প্রেফারডের তুলনায় বড় আকৃতির খুব কম কমন স্টক অনুকূল পরিস্থিতিতে বিরাট লাভ বয়ে আনে। এই বিষয়কে

“

লিভারেজ’ বলে।

৪.

লভ্যাংশের রেকর্ড :

উন্নতমানের অন্যতম নির্ভরযোগ্য পরীক্ষা হল কয়েক বছরের অবিচ্ছিন্ন লভ্যাংশের রেকর্ড। আমরা মনে করি যে ২০ বছর বা তার চেয়ে বেশি সময় ধরে নিরবচ্ছিন্ন

লভ্যাংশের রেকর্ড হল কোম্পানীর মান নির্ধারণের গুরুত্বপূর্ণ বিষয়। মূলতঃ প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী এই ধরনের ইস্যু কেনার ক্ষেত্রে তার সীমানা নির্ধারণে নির্ঘাত ভেবে দেখে।

5

চলমান লভ্যাংশের হার :

আমাদের এই সর্বশেষ বিষয়টি নিয়ে সন্তোষজনক আলোচনা করা খুব কঠিন। সৌভাগ্যক্রমে বেশিরভাগ কোম্পানী মানসম্মত লভ্যাংশ পলিসি অনুসরণ করে। এর মানে হল তাদের গড় আয়ের দুই-তৃতীয়াংশকে বন্টন করা, তবে অধিক মূলধনের জন্য উচ্চমাত্রার সুদ ও আকৃতি বৃদ্ধির দাবীর কারণে এই অংক কিছুটা ছোট হয়েছে। (১৯৬৯ সালে ডাও জোনসের স্টকের জন্য এটি ছিল ৫৯.৫% আর সমস্ত আমেরিকান কর্পোরেশনের জন্য ৫৫%।) যেখানে লভ্যাংশ আয়ের সাথে স্বাভাবিক সম্পর্ক রক্ষা করে, সেখানে ফলাফলকে প্রভাবিত না করেই মূল্যায়ন তৈরি হয়। যেমন, দ্বিতীয় সারির কোন কোম্পানীর গড় আয় যদি ৩ ডলার ও প্রত্যাশিত লভ্যাংশ ২ ডলার হয়, তবে তার আয়ের ১২ গুণ বা লভ্যাংশের ১৮ গুণ হিসেবে মূল্য হিসাব করা হবে।

অনেকগুলো উন্নত কোম্পানী আয়ের ৬০% বা তার চেয়ে বেশি লভ্যাংশ দেয়ার পুরনো পলিসি থেকে এই যুক্তিতে সরে দাঁড়িয়েছে যে সমস্ত লাভকে আর্থিক প্রসারের কাজে ব্যবহার করলে শেয়ারহোল্ডারের সুবিধা আরো বেড়ে যাবে। ইস্যু সমস্যা তৈরি

করে আর যথার্থ সমাধান দাবী করে। আমরা সিদ্ধান্ত নিয়েছি উনিশতম অধ্যায়ে যথাযথ লভ্যাংশ পলিসি সম্পর্কে গুরুত্বপূর্ণ প্রশ্ন নিয়ে আলোচনা করব, যেখানে সেটিকে প্রশাসন- শেয়ারহোল্ডার সম্পর্কের সাধারণ সমস্যার একটি অংশ হিসেবে নেয়া হবে।

উন্নত স্টকের সার্বিক মূল্যের হার

সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের বেশিরভাগ লেখনী উন্নত স্টকের মূল্যায়নের সাথে সম্পৃক্ত থাকে। আমাদের বিভিন্ন রকম গবেষণা উন্নত স্টকের মূল্যায়নের জন্য সংক্ষিপ্ত ও খুব সরল একটি প্রক্রিয়া নির্দেশ করে, যেটা গাণিতিক হিসাবের সাথে সম্পৃক্ত একটি অংক তৈরি করে। আমাদের সূত্র হল ?

মান = চলমান (স্বাভাবিক আয়) x (৮.৫ যোগ প্রত্যাশিত বার্ষিক হারের দ্বিগুণ)

বাড়তি অংকটি আগামী সাত বা দশ বছরে এরকম হবে বলে আশা করা যায়।

১১.৪ নং চিত্রে আমরা দেখিয়েছি আমাদের সূত্র বৃদ্ধিপ্রাপ্ত নানা হারে কিভাবে কাজে লাগে। এর উল্টো হিসাব করা ও চলমান বাজারদরের ভিত্তিতে বৃদ্ধিপ্রাপ্ত হার নির্ণয় করাও খুব সহজ। আমাদের বিগত সংস্করণে আমরা ডিজেআইএ ও ছয়টি গুরুত্বপূর্ণ স্টক ইস্যুর জন্য এই হিসাব করেছিলাম। ১১.৫ নং চিত্রে সেই অংকগুলো আবার দেখানো হল। আমরা মন্তব্য করেছিলাম ?

জেরক্সের ৩২.৪% বার্ষিক হার ও জেনারের মটরস এর ২.৮% এর পার্থক্য সত্যিই আশ্চর্যজনক। স্টক মার্কেটের অনুভূতির কিছু অংশ ব্যাখ্যা করা যায় যে ১৯৬৩ সালে জেনারেল মটরসের আয়, যেটা ছিল কর্পোরেশনের ইতিহাসে বৃহত্তম, অনেক কষ্টে অর্জন করা সম্ভব। অন্যদিকে জেরক্সের আয়ের অনুপাত হল একটি সফল কোম্পানীর প্রবল ঝুঁকিপূর্ণ বিনিয়োগের

নমুনা এবং সম্ভবত: যথেষ্ট সম্ভাবনারও। ১৯৫১-১৯৫৩ সাল ও ১৯৬১ ১৯৬৩ সালের মধ্যে ডিজেআইএ'র আকাঙ্ক্ষিত বৃদ্ধির ৫.১% হারকে প্রকৃত বার্ষিক বৃদ্ধি ৩.৪% এর সাথে তুলনা করা হয়।

TABLE 11-4 Annual Earnings Multipliers Based on Expected Growth Rates, Based on a Simplified Formula

Expected growth rate	0.0%	2.5%	5.0%	7.2%	10.0%	14.3%	20.0%
Growth in 10 years	0.0	28.0%	63.0%	100.0%	159.0%	280.0%	319.0%
Multiplier of current earnings	8.5	13.5	18.5	22.9	28.5	37.1	48.5

TABLE 11-5 Implicit or Expected Growth Rates, December 1963 and December 1969

Issue	*P/E Ratio, 1963*	*Projected[a] Growth Rate, 1963*	*Earned Per Share 1963*	*Earned Per Share 1969*	*Actual Annual Growth, 1963–1969*	*P/E Ratio, 1969*	*Projected[a] Growth Rate, 1969*
American Tel. & Tel.	23.0 ×	7.3%	3.03	4.00	4.75%	12.2 ×	1.8%
General Electric	29.0	10.3	3.00	3.79[b]	4.0	20.4	6.0
General Motors	14.1	2.8	5.55	5.95	1.17	11.6	1.6
IBM	38.5	15.0	3.48[c]	8.21	16.0	44.4	17.9
International Harvester	13.2	2.4	2.29[c]	2.30	0.1	10.8	1.1
Xerox	25.0	32.4	.38[c]	2.08	29.2	50.8	21.2
DJIA	18.6	5.1	41.11	57.02	5.5	14.0	2.8

[a] Based on formula on p. 295.
[b] Average of 1968 and 1970, since 1969 earnings were reduced by strike.
[c] Adjusted for stock splits.

আমাদের উচিত ছিল নিম্নলিখিত কিছু সতর্কতার কথা উল্লেখ করা। আকাঙ্ক্ষিত উচ্চ-বৃদ্ধির স্টকের মান নীচের দিক থেকে হওয়া জরুরী। যদি আমরা এর প্রকৃত বৃদ্ধির হার হিসাব করি। মূলত: গণিত অনুসারে, যদি কোন কোম্পানীর ভবিষ্যত বৃদ্ধির হার ৮% বা তার চেয়ে বেশি ধরা হয়, এর মানও অনেক বড় হবে। এর শেয়ারের জন্য কোন মূল্যই চড়া নয়। এসব ক্ষেত্রে যে মূল্যায়ন করতে যায় সে হিসেবের মধ্যে কিছু নিরাপদ সীমা রেখে দেয়, ঠিক যেরকম একজন ইঞ্জিনিয়ার যেকোন কাঠামোর ক্ষেত্রে করে থাকে। এর ভিত্তিতে যেকোন ক্রেতা তার অভীষ্ট লক্ষ্যে (১৯৬৩ সালে বছরে ৭.৫% লাভ পাওয়া যেত) পৌছে যাবে, যদি নির্ধারিত বৃদ্ধির হার বাস্তবে আরো কমও হয়। এতে করে বিনিয়োগকারী বেশ ভালো রকমের অর্থ লাভ করে। বাস্তবে উচ্চমাত্রায় বৃদ্ধিপ্রাপ্ত কোম্পানীর মান নির্ণয়ের কোন উপায় নেই, যার মাধ্যমে বিশ্লেষক বর্তমান ও ভবিষ্যতের সর্বমোট আয়ের কোন ধারণা দিতে পারে।

বিষয়টি এরকম বলেই জেরক্স ও আইবিএমের প্রকৃত বৃদ্ধি আমাদের সূত্র থেকে প্রাপ্ত হিসাবের অনেকটা কাছাকাছি বলা চলে। এই ধরনের হিসাব দুটো ইস্যুর মূল্যকে নিঃসন্দেহে যথেষ্ট এগিয়ে দিয়েছে। ১৯৬৩ সালে ডিজেআইএ'র বৃদ্ধির হারও এভাবে দেখানো হয়েছিল।কিন্তু ৫% এ সীমিত অংক জেরক্স ও আইবিএমের গাণিতিক সংকট তৈরি করেনি। এটি দেখিয়েছিল যে ১৯৭০ সালের শেষদিকে ২৩% মূল্য বৃদ্ধির সাথে যুক্ত হয়েছিল ২৮% লভ্যাংশ, যা বার্ষিক ৭.৫% বৃদ্ধির হিসাব থেকে খুব বেশি দূরে ছিল না। বাকী চারটি কোম্পানীর ক্ষেত্রে বলা যায় যে ১৯৬৩ সালের আকাঙ্ক্ষিত হিসাবের সাথে তাদের মূল্যবৃদ্ধির পরিমাণ মিলেনি, কারণ তাদের কোটেশন ডিজেআইএ'র মত উন্নতি করতে পারেনি। সতর্কতাঃ এই

উপাদানগুলো কেবল কাল্পনিক ভিত্তিতে সরবরাহ করা হচ্ছে, যেহেতু সিকিউরিটি বিশ্লেষকদেরকে বেশিরভাগ কোম্পানীর ভবিষ্যত আয়ের হিসাব নির্ধারণ অপরিহার্যভাবে করে দিতে হয়। পাঠক যেন কোনক্রমেই বিভ্রান্ত হয়ে না ভাবে যে এ ধরনের হিসাবের কোন বাস্তব ভিত্তি রয়েছে, অথবা ভবিষ্যতের আয় সম্পর্কে এসব মতামত থেকে কোন স্পষ্ট ধারণা পাওয়া যায়।

ভবিষ্যত ফলাফল প্রত্যাশার ভিত্তিতে যেকোন বিজ্ঞানসম্মত বা ন্যূনতম নির্ভরযোগ্য স্টক মূল্যায়ন ভবিষ্যতের সুদের হারকে অবশ্যই হিসাব করবে। আমরা যদি নিম্নমানের সুদের চেয়ে উচ্চমানের সুদের চিন্তা করি, তবে আকাঙ্ক্ষিত আয় বা লভ্যাংশের সিডিউলে কিছু বাড়তি মূল্য যুক্ত হয়। এ ধরনের ধারণা আত্মবিশ্বাসের সাথে করতে যাওয়াও বেশ কঠিন এবং দীর্ঘমেয়াদী সুদের হারের ক্ষেত্রে সাম্প্রতিক অস্থিতিশীলতা এরকম ভবিষ্যত দর্শনকে ধৃষ্টতার পর্যায়ে নিয়ে যায়। তবুও আমরা আমাদের পুরনো ফর্মূলা বিশ্লেষন করেছি, কারণ নতুন কোন কিছুই গ্রহণযোগ্য বলে মনে হয়নি।

ইন্ডাস্ট্রি বিশ্লেষণ

বাজারদর নির্ধারণে এন্টারপ্রাইজের স্বাভাবিক দৃষ্টিভঙ্গি যেহেতু যথেষ্ট গুরুত্ব বহন করে, এটা খুব স্বাভাবিক যে সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা ইন্ডাস্ট্রি ও ব্যক্তিগত কোম্পানীর আর্থিক পরিস্থিতির দিকে যথেষ্ট মনোযোগ দেবে। এ ধরনের গবেষণা সীমাহীন। এগুলো অনেক সময় ভবিষ্যত পরিচালনার ক্ষেত্রে মূল্যবান অন্তর্দৃষ্টি তৈরি করে আর চলমান বাজারে এগুলোর যথার্থ সমর্থন থাকে না। যখন এ ধরনের গবেষণাকে আস্থার সাথে গ্রহণ করা হয়, বিনিয়োগের সিদ্ধান্তের ক্ষেত্রে এটি গুরুত্বপূর্ণ ভিত্তি তৈরি করে। আমাদের

নিজস্ব পর্যবেক্ষণ বেশিরভাগ ইন্ডাস্ট্রি গবেষণার প্রকৃত মানকে অনেকটা ছোট করে দিয়েছে। জনগণ যেগুলোর সাথে ইতিমধ্যে বেশ পরিচিত আর মার্কেটের কোটেশনের ক্ষেত্রে বেশ প্রভাব ও দেখা যায়, সেই গবেষণাগুলো খুবই সাধারণ।

ব্রোকারিজ হাউজ গবেষণায় এমন তথ্য খুব বিরল যে জনপ্রিয় কোন ইন্ডাস্ট্রির পতন কোন্ কারণে হয় বা সাধারণ কোন ইন্ডাস্ট্রি কি কারণে উন্নতি করে। সুদূর ভবিষ্যতের ক্ষেত্রে ওয়াল স্ট্রীটের দৃষ্টিভঙ্গি মোটেই যথাযথ নয় এবং এর দায় চাপে সেইসব গুরুত্বপূর্ণ তদন্তের উপর সেগুলো বিভিন্ন ইন্ডাস্ট্রির লাভের ব্যাপারে ভবিষ্যদ্বাণী করেছিল।

আমরা অবশ্যই স্বীকার করি যে সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের মনোভাব ও শ্রমের ব্যাপক প্রভাব ছাড়া সাম্প্রতিক টেকনোলজির দ্রুত ও ব্যাপক বৃদ্ধি সম্ভব নয়। অতীতের চেয়ে বর্তমানে সে কারণেই যেকোনো কোম্পানীর উন্নয়ন তার নতুন পণ্য ও প্রক্রিয়ার সাথে সম্পর্কের উপর অনেক বেশি নির্ভর করে, যেটা বিশ্লেষকদেরকে অগ্রিম গবেষণায় মূল্যায়নের একটি সুযোগ করে দেয়। কাজেই ফিল্ড ট্রিপ, গবেষকদের সাক্ষাতকার ও প্রযুক্তিগত তদন্তের ভিত্তিতে বিশ্লেষকরা নিঃসন্দেহে সম্ভাবনাময় কিছু কাজ করতে পারে। ভবিষ্যতের দিকে সামান্য তাকিয়ে আর বর্তমানের মূল্যকে অগ্রাহ্য করে বিনিয়োগের সিদ্ধান্ত নিলে বিপদ হবেই। আবার প্রকৃত ফলাফলের উপর তীক্ষ্ণ নজর রেখে মূল্যের খুব কাছাকাটি বিনিয়োগ করলেও সমপরিমাণ সংকট আসতে পারে। বিনিয়োগকারী দুটো প্রক্রিয়াকে একত্রে অনুসরণ করতে পারে না। সে কল্পনাপ্রবণ হয়ে বিশাল লাভের আশায় ঝুঁকি নিতে পারে; কিন্তু হিসেবের গড়মিলের কারণে বিপদে পড়তে পারে। কিংবা সে রক্ষণশীল হতে পারে এবং সামান্যর চেয়ে বাড়তি বিনিয়োগের অস্বীকৃতি জানাতে পারে; কিন্তু সে ক্ষেত্রে সোনালী সুযোগ

হারিয়ে ফেলার অনুশোচনার জন্য তৈরি থাকতে হয়।

একটি দ্বৈত মূল্যায়ন প্রক্রিয়া

কিছুক্ষণের জন্য কমন স্টকের মূল্যায়নের দিকে ফিরে যাওয়া যাক, যেটা আগে শুরু করেছিলাম। এই বিষয়ে নানারকম আলোকপাতের কারণে মনে হয়েছে বর্তমানে প্রচলিত মূল্যায়নের চেয়ে আরো ভালোভাবে কাজটি করা যায়, তবে ভিন্ন উপায়ে বিশ্লেষকরা অতীতের রেকর্ডের ভিত্তিতে যেটা করেন, তাকে আমরা অতীত-কর্মসূচীর মূল্যায়ন' বলি। এর মানে হল স্টককে মূল্যবান বলা হবে যদি ডিকেআইএ বা এস এন্ড পি কম্পোজিটের পার্সেন্টেজ ভালো থাকে আর যদি মনে করা হয় সে এই লভ্যাংশ ভবিষ্যতেও অপরিবর্তিত থাকবে। (ধারণা করা হয় যে বিগত সাত বছরের বৃদ্ধির হার আগামী সাত বছরেও অপরিবর্তিত থাকবে। এই প্রক্রিয়া একটি ফর্মূলা প্রয়োগের মাধ্যমে চালানো যায় যে লাভের ক্ষমতা, স্থায়ীত্ব, বৃদ্ধি ও এমনকি চলমান আর্থিক পরিস্থিতির সাথে অতীতের জোরালো সম্পৃক্ততা রয়েছে। বিশ্লেষণের দ্বিতীয় পর্যায়ে ভবিষ্যতের আকাঙ্ক্ষিত পরিস্থিতির জন্য অতীত কর্মসূচীর কোন অংশটিতে পরিবর্তন দরকার, সে বিষয়ে মনোযোগী হওয়া উচিত।

এই প্রক্রিয়াটিকে সিনিয়র ও জুনিয়র বিশ্লেষকদের মধ্যে নিম্নলিখিত উপায়ে ভাগ করে দেয়া যায় :

(১) সিনিয়র বিশ্লেষকরা অতীতের মান নির্ধারণের মাধ্যমে সকল কোম্পানীর জন্য একটি সূত্র তৈরি করে দেবে।

(২) জুনিয়র বিশ্লেষকরা সেইসব কোম্পানীর জন্য বিভিন্ন বিষয়গুলোর উপর হাতে কলমে কাজ করবে।

(৩) সিনিয়র বিশ্লেষকরা তখন নির্ধারণ করবে যে

কোম্পানীর উন্নতির জন্য অতীতের কর্মসূচীর কোথাও
কোন পরিবর্তন আনতে হবে কিনা আর সেই পরিবর্তনটা
কি ধরনের হওয়া উচিত। সবচেয়ে ভালো হয় যদি
সিনিয়র বিশ্লেষক পুরনো ও নতুন- দুটো রিপোর্ট জমা
দেন আর পরিবর্তনের কারণ ব্যাখ্যা করেন।

এই ধরনের কাজ করা কি জরুরী? আমাদের জবাব ইতিবাচক, কিন্তু
আমাদের কারণগুলো পাঠকের হয়ত অবিশ্বাস্য বলে মনে হবে। আমাদের
সন্দেহ হল বড় বা ছোট, কোম্পানী যেমনই হোক না কেন, তার এ ধরনের
মূল্যায়ন মূলত নির্ভরযোগ্য কি না। আমরা পরের অধ্যায়ে অ্যালুমিনিয়াম
কোম্পানী অব আমেরিকার আলোচনায় এই কাজের সংকট সম্পর্কে
বিশ্লেষণ করব। তবুও কমন স্টকের জন্য কাজটি করতে হয়। কেন?
প্রথমতঃ অনেক সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের নিত্য কাজের অংশ হিসেবে
চলমান মূল্যায়ন নির্ধারণ করতেই হয়। আমাদের প্রস্তাবিত প্রক্রিয়াটি হল
চলমান প্রক্রিয়ার সামান্য উন্নয়ন মাত্র। দ্বিতীয়ত : এই প্রক্রিয়া বিশ্লেষকদের
কিছু অভিজ্ঞতা ও অন্তদৃষ্টি দান করবে, যারা এর চর্চা করবে। তৃতীয়তঃ এ
ধরনের কাজ রেকর্ডধারী অভিজ্ঞতার গুরুত্বপূর্ণ অংশ হিসেবে রয়ে যাবে,
ঠিক যেমনটি মেডিসিনের ক্ষেত্রে হয়েছে আর পরবর্তীতে অগ্রগতির একটি
প্রক্রিয়া হিসেবে নিজস্ব সম্ভাবনা ও সীমাবদ্ধতার গুরুত্বপূর্ণ জ্ঞানদান করবে।
জনকল্যাণমূলক স্টকের ক্ষেত্রে এই প্রক্রিয়া চমৎকার কাজ দেখাবে।
অবশেষে বুদ্ধিমান বিশ্লেষকরা সেই দলের সাথে নিজেকে যুক্ত করে নেবে,
যার ভবিষ্যত দৃশ্যমান বা যেখানকার অতীতের রেকর্ড এত ভালো যে,
ভবিষ্যতের জন্য সে ওখানে সুযোগ নিতে পারে, যেহেতু সে নিরাপদ
সিনিয়র সিকিউরিটিস নির্বাচনে দক্ষ।

বিভিন্ন অধ্যায়ে আমরা বিশ্লেষণ প্রক্রিয়ায় কিছু নিরেট উদাহরণ উল্লেখ

করব। কিন্তু এই সমস্তকিছুই কেবল তত্ত্বভিত্তিক। পাঠক যদি আগ্রহ পোষণ করে, তবে সে এই প্রক্রিয়াগুলোকে ধারাবাহিকভাবে ততদিন পর্যন্ত অনুসরণ করতে পারে, যতদিন সে সিকিউরিটি ইস্যুর মূল্যায়নের ক্ষেত্রে নিজেকে যোগ্য মনে না করে।

একাদশ অধ্যায়ের টীকা

"দয়া করে আমাকে বলবে এখান থেকে আমি কোথায় যেতে পারি?"

"তুমি কোথায় যেতে চাও তার উপর বিষয়টি নির্ভর করে"- বিড়াল বলল।

-লুইস ক্যারল, এলিস'স অ্যাডভ্যানচারস ইন ওয়ান্ডারল্যান্ড

ভবিষ্যতের মূল্য নির্ধারণ

কোন কোন বিষয়ের উপর নির্ভর করে আপনি স্টকে বিনিয়োগের টাকার পরিমাণ ঠিক করবেন? কি কারণে কোন কোম্পানী আয়ের ১০ গুণ আর অন্য কোম্পানী ২০ গুণ মূল্যবান হয়ে উঠে? কি করে আপনি নিশ্চিত হবেন যে উজ্জ্বল ভবিষ্যতের আশায় আপনি এত বেশি টাকা বিনিয়োগ করছেন না, যেটা দুঃস্বপ্নে পরিণত হতে পারে?

গ্রাহামের মতে পাঁচটি উপাদানকে চূড়ান্ত ধরে নিতে হবে।

সেগুলো হল :

* কোম্পানীর সাধারণ দীর্ঘমেয়াদী দৃষ্টিভঙ্গি।

* এর প্রশাসনিক দক্ষতা।

* এর আর্থিক ক্ষমতা ও মূলধনের প্রকৃতি।

* এর লভ্যাংশের রেকর্ড।

* এবং এর চলমান লভ্যাংশের হার।

মার্কেটের বর্তমান পরিস্থিতিতে এই বিষয়গুলোকে আলোকপাত করা যাক :

দীর্ঘমেয়াদী দৃষ্টিভঙ্গি : বর্তমানকালে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের উচিত কোম্পানীর ওয়েবসাইট বা www.sec.gov. এর EDGAR ডাটাবেস থেকে কোম্পানীর কমপক্ষে পাঁচ বছরের বার্ষিক প্রতিবেদন ডাউনলোড

করা। এরপর দুটো প্রশ্নের উত্তর পাওয়ার জন্য কোম্পানীর আর্থিক প্রতিবেদনে চিরুনি অভিযান চালানো উচিত। কেমন করে এই কোম্পানীর উন্নতি হল? এর লাভ কোথেকে এলো? সমস্যাগুলোর ব্যাপারে কিছু

নমুনা দেয়া হল :

* কোম্পানী 'ধারাবাহিকভাবে লাভবান', বছরে গড়ে দুটি বা তিনটির বেশি অ্যাকুইজিশন মারাত্মক সমস্যার সংকেত। মোটকথা, কোম্পানী যদি অন্যান্য ব্যবসার স্টক কিনে নেয়, তবে আপনি কি তার আভাষ পাবেন ? কোম্পানীর ট্র্যাক রেকর্ড চেক করুন। কর্পোরেট বিউলিমিক ফার্ম কিনা খেয়াল করুন, যেটা বড় অ্যাকুইজিশন দ্রুত পেয়ে যায় কেবল বমি করে ফেরত দেয়ার জন্য। লুসেন্ট, ম্যাটেল, কোয়াকার ওটস্ আর টাইকো ইন্টারন্যাশনালের মত কোম্পানী লোকসানের কারণে অ্যাকুইজিশন ত্যাগ করেছে। অন্য কোম্পানীগুলো লাগাতার আইটেম বাদ দিয়েছে বা চার্জ নিয়েছে এটা প্রমাণের জন্য যে বিগত অ্যাকুইজিশনের জন্য তারা অনেক টাকা খরচ করে ফেলেছে। এগুলো ভবিষ্যতের জন্য খুব খারাপ নিদর্শন।

* কোম্পানী ওপিএম আসক্ত, অন্য মানুষের অর্থের বোঝা টানতে ঋণ নেয় বা স্টক বিক্রি করে। ওপিএমের এই বোঝা 'আর্থিক কর্মসূচীর ক্যাশ" থেকে টানা হয়। এতে যেকোন কোম্পানীর উন্নয়ন ঘটছে বলে মনে হয়, যদিও তার আভ্যন্তরীণ পরিস্থিতির অবনতি ঘটছে। গ্লোবাল

ক্রসিং ও ওয়ার্ল্ডকমে এমনটি ঘটেছে।

* কোম্পানীতে একনায়কতন্ত্র বিরাজমান, এর বেশিরভাগ রেভেনিউয়ের জন্য একজন কাষ্টমারের (বা সামান্য কয়েকজন) উপর নির্ভরশীল। ১৯৯৯ সালের অক্টোবর মাসে ফাইবার-অপটিকস প্রস্তুতকারক সাইকেমোর নেটওয়ার্কস ইনক, জনগণের কাছে প্রথমবারের মত স্টক বিক্রি করে। তখন উইলিয়ামস কমিউনিকেশনস নামে একটি কাষ্টম সাইকেমোরের ১১ মিলিয়ন ডলার রেভেনিউ প্রদান করে। ব্যবসায়ী সাইকেমোরের শেয়ারের ১৫ বিলিয়ন ডলার মূল্য নির্ধারণ করে। দুর্ভাগ্যক্রমে উইলিয়ামস দুই বছর পর দেউলিয়া হয়ে যায়। যদিও সাইকেমোরের অন্য কাষ্টমার যোগাড় হয়ে যায়, তবু ২০০০ থেকে ২০০২ সালের মধ্যে এর স্টকের ৯৭% লোকসান হয়।

যেহেতু আপনি উন্নয়ন ও লাভের সূত্রগুলো গবেষণা করছেন, নেতিবাচক

দিকের পাশাপাশি ইতিবাচক দিকগুলোও জেনে নিন। ভালো লক্ষণগুলো

হল :

* কোম্পানীর যথেষ্ট আত্মরক্ষামূলক প্রবণতা বা প্রতিযোগিতায় সুবিধা রয়েছে। অনেক কোম্পানী ঠিক Tয় দূর্গের মত অন্যান্য প্রতিযোগীকে হারিয়ে টিকে যায়, যখন

অন্যান্য অনেক কোম্পানী নিশ্চিহ্ন হয়ে যায়। কিছু বিষয়

কোম্পানীর এই শক্তিকে বাড়াতে পারে : একটি শক্তিশালী ব্র্যান্ড পরিচিতি (হার্লে ডেভিডসনের কথা ধরুন, যার ক্রেতারা কোম্পানীর লোগোকে শীরে ট্যাটু বানিয়ে রাখে); মার্কেটে একচেটিয়া অধিকার; প্রচুর পরিমাণ পণ্য ও সেবা স্বল্পমূল্যে দেয়ার ক্ষমতা (জিলেটের কথা ভাবুন, যার বিলিয়ন রেজর ব্লেড সরবরাহ রয়েছে); একটি অসাধারণ অদৃশ্য সম্পদ (কোকাকোলা, যার সিরাপের গোপন ফর্মুলার কোন অস্তিত্ব নেই, কিন্তু কাষ্টমারদের কাছে অমূল্য); বিকল্প প্রতিরক্ষা (বেশিরভাগ কোম্পানীতে বিদ্যুতের কোন বিকল্প নেই, এজন্য জনকল্যাণমূলক কোম্পানীগুলো যেকোন সময় বদলে যেতে পারে)।

* কোম্পানী দীর্ঘসময় ধরে চলছে, ধীরে নয়| বিগত দশ বছরে এর রেভেনিউ ও আয় মসৃণ ও স্থিরভাবে চলেছে কিনা, আপনি এর আয়ের বিবরণ থেকে বুঝতে পারবেন, ফিন্যানশিয়াল অ্যানালিস্টস জার্নালের এক সাম্প্রতিক আর্টিকেল নিশ্চিত করেছে যে অন্যান্য গবেষণা (এবং অনেক বিনিয়োগকারীর করুণ অভিজ্ঞতা) কি দেখিয়েছে : দ্রুত বর্ধমান কোম্পানীগুলো বেশিদিন টিকতে পারে না। আয় যদি ট্যাক্সের আগে ১০% হারে (বা ট্যাক্সের পর ৬% থেকে ৭%) দীর্ঘদিন চলে, তবে সেটা টিকে যেতে পারে। কিন্তু যেসব কোম্পানী ১৫% হারে লাভ দেয়, সেগুলো বিভ্রান্তিকর। উচ্চহার বা এক বা দুই বছরে অতি বৃদ্ধি একজন অনভিজ্ঞ দ্রুতগামী দৌড়বিদের মতই থেমে

যায়, যে ১০০ মিটারের দৌড় ভেবে পুরো প্রতিযোগিতা জিতে যেতে চায়।

|

* কোম্পানী ফসল বুনে ও কাটে। এর পণ্য ভালো এবং ব্র্যান্ড শক্তিশালী হোক বা না হোক, কোম্পানী বেশ কিছু অর্থ অবশ্যই ব্যয় করে। যদিও গবেষণা ও উন্নয়নখাতে ব্যয় বর্তমানে উপকারী সূত্র হিসেবে কাজ করে না, তবে সেটা আগামীতে লাগতে পারে। বিশেষ করে একটি ফার্ম যদি নতুন ধারণা ও উপাদানের সাহায্যে নতুনত্ব ধারণের রেকর্ড গড়তে পারে। গবেষণা ও উন্নয়নের গড় বাজেট ইন্ডাস্ট্রি ও কোম্পানী অনুসারে বিভিন্ন রকম হয়। ২০০০ সালে প্রোক্টর এন্ড গ্যাম্বেল তার নেট বিক্রির ৪% খরচ করেছিল। আর এন্ড ডি খাতে, সেখানে থ্রি এম করেছিল ৬.৫% ও জনসন এন্ড জনসন ১০.৯%। পরিণামে যে কোম্পানী আর এন্ড ডি খাতে কোন ব্যয় করেনি, সে প্রচুর পরিমাণে ব্যয় করার মতই অর্থহীন।

প্রশাসনের মান ও নিয়ন্ত্রণ ও একটি কোম্পানীর নির্বাহীদের বলা উচিত তারা কি করবে, এরপর সেই কাজটি করা উচিত। অতীতের বার্ষিক রিপোর্টে দেখুন যে ম্যানেজারদের ভবিষ্যদ্বাণী কি ছিল আর তারা সেটা পূরণ করতে পেরেছে কিনা। ম্যানেজারদের উচিত ‘অর্থনীতি’, ‘অনিশ্চয়তা’ বা ‘দুর্বল চাহিদা’কে দায়ী না করে ব্যর্থতার দায় নিজের কাঁধে তুলে নেয়া। দেখুন যে চেয়ারম্যানের চিঠির বক্তব্য স্থির রয়েছে, নাকি ওয়ালস্ট্রীটের খামখেয়ালীপনার মতই উঠানামা করেছে। (১৯৯৯ সালের মত বিশেষ

বছরগুলোর প্রতি মনোযোগ দিন ও একটি সিমেন্ট বা আন্ডারওয়্যার কোম্পানীর নির্বাহীর কি হঠাৎ করে ঘোষণা দিচ্ছে সে তারা সফটওয়্যার বিপ্লবের শীর্ষদেশে রয়েছে?"

এই ধরনের প্রশ্নের জবাবগুলো নির্ধারণ করবে যে কোম্পানীর কর্মীরা

মালিকের ইচ্ছেমতো কাজ করবে কিনা :

* তারা কি ১নং এর খোঁজ করছে?

একটি ফার্ম যখন তার সিইও'কে বছরে ১০০ মিলিয়ন ডলার দেয়, তখন নিশ্চয়ই তার যুক্তিসঙ্গত কারণ রয়েছে। (হয়ত সে তারুণ্যের ঝর্ণা আবিষ্কার করেছে। নাকি এল ডোরাডোর সন্ধান পেয়েছে আর ১ ডলার দামে ১ একর কিনে নিচ্ছে? নাকি অন্যগ্রহের সন্ধান পেয়েছে আর অ্যালিয়েনদের সাথে চুক্তি করছে যে তারা সবাই একটি মাত্র কোম্পানী থেকে মাল কিনবে?) অন্যথায় এধরনের মোটা অর্থব্যয়ের মানে হল ফার্মটি ম্যানেজারদের জন্যই ম্যানেজারেরা চালাচ্ছে।

যদি কোন কোম্পানী তার আভ্যন্তরীণ মানুষের জন্য স্টকের মূল্য পুন:নির্ধারণ করে, তবে দূরে থাকুন। এই প্রক্রিয়ায় কোম্পানী তার কর্মী ও নির্বাহীদের জন্য স্টকের চলমান মূল্য বাতিল ঘোষণা করে আর সুবিধাজনক মূল্য নির্ধারণ করে। তাদের লাভের অংক অনিশ্চিত হওয়া সত্ত্বেও তারা যদি প্রকৃত মূল্যকে শূন্যে যেতে না দেয়, কর্পোরেট সম্পদের যত্ন কি কেবল অপশনের মাধ্যমে নেয়া যায়? যেকোন প্রতিষ্ঠিত কোম্পানীর মূল্যের পুন:নির্ধারণকে অবনতি হিসেবে গণ্য করতে হয়। আর কোন বিনিয়োগকারী যদি এমন কোম্পানীর স্টক কিনতে চায়, তবে সে নিজের ক্ষতি ডেকে আনে।

বার্ষিক প্রতিবেদনে স্টক অপশন সম্পর্কে বাধ্যতামূলক পাদটীকার দিকে

তাকালে আপনি দেখতে পাবেন অপশনের তালিকা কত দীর্ঘ। যেমন, এওএল টাইম ওয়ার্নার বার্ষিক প্রতিবেদনে রিপোর্ট করেছে যে, ২০০২ সালের ৩১ ডিসেম্বর এর কমন স্টকে শেয়ারছিল ৪.৫ বিলিয়ন ডলার, কিন্তু পাদটীকায় দেখা গেছে যে কোম্পানী ৬৫৭ মিলিয়নের বেশি শেয়ারে প্রচুর অপশন দিয়েছে। কাজেই এওএলের ভবিষ্যত আয় আরো ১৫% বাড়তি শেয়ারে বিভক্ত হবে। যখনই কোন কোম্পানীর ভবিষ্যতের মান নির্ণয় করবেন, স্টক অপশন থেকে নতুন শেয়ারের সম্ভাবনাও মাথায় রাখবেন। www.sec.gov. এর মাধ্যমে EDGAR ডাটাবেস থেকে প্রাপ্ত ৪নং ফরম থেকে জানতে পারবেন যে ফার্মের সিনিয়র নির্বাহী ও পরিচালকবৃন্দ শেয়ার বেচাকেনা করছে কিনা। একজন কর্মী বহুমুখী বিনিয়োগ, বড় ঘর ও ডিভোর্সের নিস্পতির জন্য কিছু শেয়ার বিক্রি করতেই পারে, কিন্তু বড় ধরনের বিক্রি হল সতর্ক সংকেত। একজন ম্যানেজার আপনার যোগ্য সঙ্গী হতে পারে না, যখন আপনি কিনছেন, সে যদি তখন বিক্রি করতে থাকে।

*স্তারা কি ম্যানেজার না প্রমোটর?

নির্বাহীরা তাদের কোম্পানীর ব্যবস্থাপনায় বেশিরভাগ সময় ব্যয় করবে, প্রচারণায় নয়। গ্রাহাম যে বলেছেন ম্যানেজারের উচিত স্টকের মূল্যকে অনেক উপরে বা নীচে যেতে না দেয়া, সেটা ভুলে গিয়ে অনেক সময় সিইওরা অভিযোগ করেন যে স্টকের মূল্য উপরে উঠলেও তাদেরকে অবমূল্যায়ন করা হয়। কিংবা অনেক উচ্চপদস্থ অভিসার আয়ের নির্দেশনা বা কোম্পানীর পাক্ষিক লাভের একটি ধারণা দেন। আর কিছু কোম্পানী নিরবচ্ছিন্নভাবে নিজেদের ক্ষণস্থায়ী, সাময়িক ও কল্পনাপ্রসূত 'সুযোগের

প্রেস রিলিজদিতেই থাকে।

কোকাকোলা, জিলেট ও ইন্টেরেকটিভ জাতীয় কিছু কোম্পানী ওয়াল স্ট্রীটের স্বল্পমেয়াদী ভাবনাকে শুধু না বলুন' প্রচার করছে। এইসব দুঃসাহসী কোম্পানী তাদের চলমান বাজেট ও দীর্ঘমেয়াদী পরিকল্পনার সবিস্তারে বর্ণনা করছে আর আগামী ৯০ দিনে কি হবে, সেই ভাবনাকে পুরোপুরি অগ্রাহ্য করছে। (একটি কোম্পানী তার শেয়ারহোল্ডারদের সাথে কত স্বত:স্ফূর্তভাবে ও সততার সাথে যোগাযোগ রাখতে পারে, সেটা জানার

জন্য www.sec.gov এর মধ্যে EDGAR ডাটাবেসে যান আর এক্সপেডিটরস ইন্টারন্যাশনাল অব ওয়াশিংটনের বি-কে ফাইল চোখ রাখুন, যেখানে শেয়ারহোল্ডারদের সাথে এর প্রশ্নোত্তর পর্ব পোষ্ট করা হয়। অবশেষে জেনে নিন যে কোম্পানীর হিসাব-নিকাশে আর্থিক ফলাফল স্পষ্ট অস্পষ্ট। যদি ‘পুন: ঘটেনি' এমন অভিযোগকে ঘটমান দেখানো হয়, ‘অসাধারণ' আইটেমকে বাদ দিয়ে সাধারণ দেখানো হয়, নেট আয়ের চেয়ে ইবিআইটিডিএ জাতীয় অক্ষর বেশি প্রাধান্য পায় বা ‘প্রো ফর্মা’ আয়কে ক্ষতিপূরণে ব্যবহার করা হয়, তবে আপনি এমন একটি ফার্মের দিকে চোখ রেখেছেন, যে জানেই না তার শেয়ারহোল্ডারদের দীর্ঘমেয়াদী আগ্রহকে প্রথমে কিভাবে রাখতে হয়।

আর্থিক ক্ষমতা ও মূলধনের প্রকৃতি : একটি ভালো ব্যবসার সবচেয়ে মৌলিক সম্ভাব্য সংজ্ঞা হল এরকম ঃ প্রয়োজনের চেয়ে বাড়তি ক্যাশ থাকবে। ভালো ম্যানেজার সেই ক্যাশকে উৎপাদনশীল কাজে ব্যবহার করবে। স্টক মার্কেট যাই করুক না কেন, এইসব ব্যবসা শেষপর্যন্ত টিকে থাকবে ও উন্নয়ন ঘটাবে। কোম্পানীর বার্ষিক প্রতিবেদনে ক্যাশের লেনদেনের বিবৃতি প্রথমে পড়ুন। বিগত দশ বছরে ক্যাশ স্থিরভাবে বেড়েছে

কিনা দেখুন। এরপর এগিয়ে যান, ওয়ারেন বাফে মালিকের আয়ের সূত্রকে জনপ্রিয় করে তুলেছেন, অর্থাৎ নেট আয়ের সাথে নিয়মিত কিস্তি ও মূল্যহ্রাসকে যোগ করে স্বাভাবিক খরচকে বিয়োগ করা। ডেভিস সিলেক্টেড অ্যাডভাইজারের পোর্টফোলিও ম্যানেজার ক্রিষ্টোফার ডেভিস যেমনটি বলেছেন, "আপনি যদি ব্যবসার ১০০% এর মালিক হন, তবে বছরের শেষে কয় টাকা পকেটে থাকে?" যেহেতু এটি কিস্তি ও মূলহাসকেও একত্রে হিসাব করে যেটা কোম্পানীর ক্যাশ ব্যালেন্সে কোন প্রভাব ফেলে না, মালিকের আয় প্রতিবেদনের নেট আয়ের চেয়ে বেশি হওয়ার কথা।

মালিকের আয়ের সংজ্ঞা ঠিকমতো পেতে হলে আপনাকে প্রতিবেদনের নেট আয় থেকে নিম্নলিখিত বিষয়গুলো বাদ দিতে হবে :

* স্টক অপশনের যেকোন মূল্য যেটা আয়কে বর্তমান শেয়ারহোল্ডার ছাড়াও নতুন আভ্যন্তরীণ হাতে পৌঁছে দেবে।

* যেকোন "অস্বাভাবিক', 'পুনঃঘটমান নয়' "অসাধারণ" চার্জ।

* কোম্পানীর পেনশন ফান্ডের যেকোন আয়।

যদি বিগত ১০ বছরে মালিকের আয় শেয়ার প্রতি গড়ে ৬% বা ৭% স্থির থাকে, তবে কোম্পানী ক্যাশ উৎপাদনের একটি স্থায়ী মাধ্যম এবং এর উন্নয়নের সম্ভাবনাও ভালো।

এরপর মূলধনের প্রকৃতির দিকে তাকান। ব্যালেন্স শীট উল্টিয়ে দেখুন যে কোম্পানীর ঋণ (প্রেফারড স্টকসহ) কি পরিমাণ রয়েছে। সাধারণতঃ দীর্ঘমেয়াদী ঋণ মোট মূলধনের ৫০% এর নীচে থাকে। আর্থিক বিবৃতির পাদটীকায় দেখে নিন যে দীর্ঘমেয়াদী ঋণ কি নির্ধারিত হারের (একই পরিমাণ সুদ দিতে হয়), নাকি পরিবর্তনশীল হারের (সুদের উত্থান-পতন

আছে)।

বার্ষিক প্রতিবেদনে নির্ধারিত চার্জের সাথে আয়ের অনুপাতের বিবরণ দেখুন। অ্যামাজান ডট কমের ২০০২ সালের বার্ষিক প্রতিবেদনে দেখা যায় যে সুদের ক্ষতিপূরণ করতে গিয়ে অ্যামাজানের আয়ের ১৪৫ মিলিয়ন ডলার লোকসান হয়েছে৷ ভবিষ্যতে অ্যামাজানকে হয়ত প্রচুর পরিমাণে আয় করতে হবে অথবা নিমহারে ঋণ করতে হবে৷ অন্যথায় কোম্পানী হয়ত শেয়ারহোল্ডার নয়, বন্ডহোল্ডারদের অধিকারে চলে যাবে, যারা প্রাপ্য সুদের নিরাপত্তার জন্য কোম্পানীর সম্পদ দাবী করতে পারে, (উল্লেখ করা প্রয়োজন যে ২০০২ সালে নির্ধারিত চার্জের চেয়ে অ্যামাজানের আয়ের অনুপাত দুই বছর আগের চেয়ে অনেক বেশি ভালো ছিল; যখন ঋণ শোধ করতে গিয়ে তার আয়ের ১.১ বিলিয়ন ডলার ঘাটতি হয়েছিল।

লভ্যাংশ ও স্টক পলিসির জন্য কিছু কথা (আগে বিশদভাবে জানার জন্য ঊনিশতম অধ্যায় দেখুন) ৪

* কোম্পানীতে প্রমাণের বোঝা থাকার মানে হল লভ্যাংশ প্রদান না করলে এগুবেন না। ফার্ম যদি মার্কেটের ভালো ও খারাপ পরিস্থিতিতে প্রতিযোগিতায় টিকে যায়, তবে ম্যানেজারেরা ক্যাশের যথেষ্ট সদ্ব্যবহার করেছে৷ ব্যবসা যদি ক্ষতিগ্রস্থ হয় বা স্টক তার প্রতিদ্বন্দ্বীদের ছাড়িয়ে যেতে না পারে, তবে ম্যানেজার ও পরিচালকেরা লভ্যাংশ প্রদান না করে ক্যাশের অপব্যবহার করেছে৷

* যেসব কোম্পানী শেয়ারের বিভাজন ঘটায় আর সেই বিভাজনকে প্রেস রিলিজের মাধ্যমে বারবার প্রচার করে, তারা বিনিয়োগকারীদেরকে নির্বোধ মনে করে৷ যোগী

ভেরার মত শেয়ারহোল্ডার যে তার পিজ্জাকে চারভাগে বিভক্ত করেছিল, কারণ "আমার মনে হয় না ৮টি খেতে পারব," এ ধরনের স্টক পছন্দ করে ভুল করে। ৫০ ডলার করে একটি স্টকের ২টি শেয়ারের দাম ১০০ ডলার মূল্যের ১টি শেয়ারের চেয়ে দামী নয়। যেসব স্টকের ম্যানেজার প্রচারের জন্য স্টক বিভাজন করে, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী সে স্টক কিনতে দু'বার চিন্তা করবে।

* শেয়ারের দাম যখন রেকর্ড পরিমাণ বা তার কাছাকাছি বেড়ে যায়, তখন নয়, যখন সস্তা থাকে, তখন কোম্পানীগুলোর উচিত শেয়ার কিনে নেয়া। দুর্ভাগ্যবশত: বর্তমানে বিষয়টি এমন হয়ে গেছে যে দাম বাড়লেই শেয়ার কিনছে। যদিও এই প্রক্রিয়ার মূল উদ্দেশ্য হল মাল্টিমিলিয়ন ডলার উৎপাদনের ব্যবস্থা করা, কিন্তু শেয়ারহোল্ডারদের মান বৃদ্ধির নামে কোম্পানীর ক্যাশের অপচয় করা ছাড়া এর আর ভূমিকা থাকে না। মূলত: বেশ কিছু সাক্ষ্যপ্রমাণ থেকে দেখা যায় যে যেসব ম্যানেজার
শেয়ারহোল্ডারদের মান বৃদ্ধির কথা বলে, তারা খুব কমই করে। তদন্তে
দেখা গেছে বিজয়ী মূলত তারাই হয়, যারা করে।

অধ্যায় : বার

শেয়ার প্রতি আয়ের ক্ষেত্রে যেসব বিষয় খেয়াল রাখতে হয়

এই অধ্যায়টি বিনিয়োগকারীদেরকে দুটো উপদেশ দানের মাধ্যমে শুরু হবে, যেগুলো প্রয়োগ করার সময় স্ববিরোধী মনে হলেও অগ্রাহ্য করার উপায় নেই। প্রথমটি হল : একটি বছরের আয়কে গুরুত্বের সাথে নেবেন। দ্বিতীয়টি হল : যদি আপনি স্বল্পমেয়াদী আয়ের দিকে মনোযোগ দেন, শেয়ার প্রতি ফিগারের ফাঁদগুলো বের করুন। যদি আমাদের প্রথম সতর্কবাণী মেনে নেয়া হয় তবে দ্বিতীয়টি অপ্রয়োজনীয়। কিন্তু এটি আশা করা যায় না যে বেশিরভাগ শেয়ারহোল্ডার তাদের সমস্ত কমন স্টক দীর্ঘদিনের জন্য কিনবে। পাক্ষিক ও বার্ষিক অংকগুলোকে তাই গুরুত্বের সাথে দেখা হয় এবং এই অংকগুলোর গুরুত্ব বিনিয়োগকারীর ভাবনায় প্রভাব ফেলবেই। এই বিষয়ে বিনিয়োগকারীর কিছু জ্ঞান প্রয়োজন, কারণ ভুল হওয়ার সম্ভাবনা বেশি।

ওয়াল স্ট্রীট জার্নালে প্রাপ্ত অ্যালুমিনিয়াম কোম্পানী অব আমেরিকার ১৯৭০ সালের আয়ের প্রতিবেদন এই অধ্যায়ে দেখানো হয়েছে। প্রথম সংখ্যাটি এমন :

	১৯৭০	১৯৬৯
শেয়ারের আয়	৫.২০ ডলার	৫.৫৮ ডলার

ছোট তারাটি দিয়ে পাদটীকায় বিশেষ চার্জের আগের প্রাথমিক আয়কে বুঝানো হয়েছে৷ পাদটীকায় আরো অনেক কিছু আছে; মূলত আসল বক্তব্যের চেয়ে পাদটীকায় দ্বিগুণ উপাদান রয়েছে।

ডিসেম্বরের এক চতুর্থাংশ হিসেবে শেয়ার প্রতি আয় ১৯৭০ সালে ১.৫৮ ডলার ও ১৯৬৯ সালে ১.৫৬ ডলার দেখানো হয়েছে৷

এএলসিওএ'র শেয়ার কিনতে আগ্রহী বিনিয়োগকারী বা ফটকাবাজরা এসব অংক দেখে হয়ত বলবে : "মন্দ না, আমি জানি যে ১৯৭০ সালে অ্যালুমিনিয়ামের মূলহাস ছিল। কিন্তু শেষদিকে গিয়ে ১৯৬৯ সালের চেয়ে অনেক বেশি লাভ করেছিল, আয়ের বার্ষিক হার দাঁড়িয়েছিল ৬.৩২ ডলার৷ আমাকে দেখতে দাও৷ স্টক ৬২ তে বিক্রি হচ্ছে৷ কেন তবে আয়ের দশগুণ কম বলা হচ্ছে? আন্তর্জাতিক নিকেলে চেয়ে যদি ১৬ গুণ হয়ে থাকে, তবে বেশ সস্তা ইত্যাদি ইত্যাদি৷"

কিন্তু আমাদের বিনিয়োগকারী-ফটকাবাজ বন্ধু যদি পাদটীকা পড়ত দেখত ১৯৭০ সালের শেয়ার প্রতি আয় ছাড়াও আরো ৪টি জিনিস রয়েছে৷

	১৯৭০	১৯৬৯
প্রাথমিক আয়	৫.২০ ডলার	৫.৫৪ ডলার
নেট আয় (বিশেষ চার্জের পর)	৪.৩২ ডলার	৫.৫৪ ডলার
পূর্ণ ডিলুটেড, বিশেষ চার্জের আগে	৫.০১ ডলার	৫.৩৫ ডলার
পূর্ণ ডিলুটেড, বিশেষ চার্জের পরে	৪.১৯ ডলার	৫.৩৫ ডলার

চতুর্থ কোয়ার্টারের জন্য কেবল দুটি অংক দেয়া হল :

প্রাথমিক আয়

নেট আয় (বিশেষ চার্জের পর)

১.৫৮ ডলার

.৭০ ডলার

১.৫৬ ডলার

১.৫৬ ডলার

এইসব বাড়তি আয়ের অর্থ কি? কোন্ আয়টি পুরো বছর ও ডিসেম্বরের এক চতুর্থাংশের প্রকৃত আয়? যদি ৭০ সেন্ট হিসেব করি, তবে বার্ষিক হার ৬.৩২ ডলারের জায়গায় ২.৮০ ডলার হয় আর মূল্য ৬২ মানের আয়ের ১০ গুণের বদলে ২২ গুণ হয়।

এএলসিওএ'র প্রকৃত আয়ের জবাব দেয়াটা খুব সহজ। ডিলুশনের ফল হিসেবে ৫.২০ ডলার থেকে ৫.০১ ডলারে নেমে যাওয়া পরিস্কার বুঝা যাচ্ছে। এএলসিওএ'র প্রচুর বন্ড ইস্যুকে কমন স্টকে স্থানান্তর করা যায়; ১৯৭০ সালের ফল অনুযায়ী আয়ের ক্ষমতা হিসাব করলে দেখা যাবে বন্ডহোল্ডারদের কাছে লাভজনক মনে হলে তারা স্থানান্তর সুবিধা ভোগ করবে। এএলসিওএ'র ছবিতে সে অংক দেখা যাচ্ছে, যেটা কিছুটা ছোট। আর সবিস্তারে বলার কিছু নেই। কিন্তু অন্যান্য ক্ষেত্রে স্থানান্তরের চার্জ ও স্টক-ক্রয়ের ওয়ারেন্ট দৃশ্যত: আয়কে অর্ধেক বা তার চেয়ে বেশি কমিয়ে আনে। আমরা প্রকৃত ডিলুশনের উদাহরণ নীচে উল্লেখ করব। (আর্থিক প্রতিষ্ঠানগুলো তাদের রিপোর্ট ও তদন্তে ডিলুশনের খরচ সবসময় একইরকম দেখায় না।)

এবার আসি বিশেষ চার্জের ব্যাপারে। ১৮,৮০০,০০০ ডলার বা শেয়ার

প্রতি ৮৮ সেন্ট চতুর্থ কোয়ার্টারে কমে যাওয়া কম গুরুত্বপূর্ণ নয়। এটাকে কি পুরোপুরি অগ্রাহ্য করা যায়, বা আয়ের ঘাটতি হিসেবে ধরা যায় কিংবা কিছু ঘাটতি মেনে কিছুটা অগ্রাহ্য করা যায়? সতর্ক বিনিয়োগকারী জানতে চাইবে যে ১৯৭০ সালের শেষদিকে এধরনের বিশেষ চার্জ কি করে এসে গেল যা বিগত বছরগুলোতে ছিল না। হিসাবে কি ইতালিয়ান হাতের কোন কারুকাজ থাকতে পারে, নাকি সবসময় এধরনের চার্জ সীমিত আকারে বিদ্যমান ছিল? আমরা বিষয়টিকে নিবিড়ভাবে পর্যবেক্ষণ করলে চমকে উঠব, কারণ এই অংক অতীত বা ভবিষ্যতের প্রাথমিক আয়ে তেমন অশুভ প্রভাব ফেলেনি। কিছু ব্যতিক্রমী ক্ষেত্রে এগুলো বরং প্রকৃত আয়কে প্রায় দ্বিগুণের মত বড় দেখিয়েছে, কারণ এর সাথে ট্যাক্সের বিষয় জড়িত। এএলসিওএ'র বিশেষ চার্জ নিয়ে আলোচনা করতে গেলে প্রথমে দেখতে হবে এগুলোর উৎপত্তি কি করে হল। পাদটীকাগুলো বেশ যথাযথ। এই মূলহাস চারটি সূত্র থেকে এসেছে।

1,

পণ্য প্রস্তুতকারক বিভাগের মূল্যের ব্যাপারে প্রশাসনের মূল্যায়ন।

2,

এএলসিওএ কাস্টিংস কোং'এর প্ল্যান্টের ক্ষেত্রে উল্লেখিত ব্যাপার।

3,

এএলসিওএ ক্রেডিট কোং' এর লোকসানের ক্ষেত্রে উল্লেখিত ব্যাপার।

4,

'কার্টেন ওয়াল' চুক্তির খাতে ৫.৩ মিলিয়ন ডলার
হিসাবের ক্ষেত্রে প্রশাসনের মূল্যায়ন।

এই সকল উপাদানগুলো ভবিষ্যতের মূল্য ও লোকসানের সাথে সম্পৃক্ত এটা বলা সহজ যে ১৯৭০ সালের নিয়মিত কাজের ফলাফলের অংশ নয় এগুলো, তবে এগুলো কোথাকার? এগুলো কি এতই অস্বাভাবিক যে কোথাও থাকার কথা নয়? এএলসিওএ'র মত বিশাল প্রতিষ্ঠান, সেটা ১.৫ বিলিয়ন ডলারের ব্যবসা করছে, তার অনেক বিভাগ, ডিপার্টমেন্ট; টিভি চ্যানেল ও অন্যান্য কিছু রয়েছে৷ এগুলোর এক বা একাধিক অংশ যদি অলাভজনক প্রমাণিত হয় ও বন্ধ হয়ে যায়, সেটা কি খুব অস্বাভাবিক শোনাবে? এরকম বিষয় একটি দেয়াল তৈরির চুক্তিতেও হতে পারে৷ ধরুন যেকোন সময় একটি কোম্পানী ব্যবসার কিছু অংশে ক্ষতিগ্রস্থ হল৷ এই অংশকে সে 'স্পেশাল আইটেম' নাম দিল আর এভাবে শেয়ার প্রতি প্রাথমিক আয়কে সে লাভজনক চুক্তি ও কর্মসূচীর সাথে সম্পৃক্ত করে রিপোর্ট করল। রাজা এডওয়ার্ড সপ্তমের সানডায়ালের মত, যেটা কেবল 'উজ্জ্বল সময়'কে নির্দেশ করত৷

আমাদের আলোচিত এএলসিওএ প্রক্রিয়া থেকে পাঠক দুটো বিশেষ বৈশিষ্ট্য লক্ষ করে থাকবে৷ প্রথমটি হল ভবিষ্যতের লোকসান থেকে বাঁচার জন্য কোম্পানী ক্ষতিগ্রস্থ সুনির্দিষ্ট বছরটিকে চিহ্নিত করছে না৷ এটা ১৯৭০ সালের কথা নয়, কারণ মূলতঃ সেই বছর কোন লোকসান হয়নি৷ আর যে বছর লোকসান হয়েছিল, সেই সময়টাকে দেখানো হয়নি, কারণ ইতিমধ্যে সেটা পূরণ করে ফেলা হয়েছিল। পরিষ্কার কাজ, কিন্তু ন্যায়সঙ্গত কি?

এএলসিওএ'র পাদটীকায় এই লোকসান থেকে ভবিষ্যতে ট্যাক্স বাঁচানোর ব্যাপারে কিছু বলা হয়নি৷ যদি এএলসিওএ সংশ্লিষ্ট ট্যাক্স জমার আগের ভবিষ্যত লোকসানের কথা বলে থাকে, তবে এইসব বোঝা থেকে ভবিষ্যতের আয় কেবল বেঁচেই যাবেনা, ট্যাক্সের ৫০% এর মত অংক বরং

বেড়ে যাবে৷ বিশ্বাস করা কঠিন যে হিসাবটা ওভাবেও করা যায়। কিন্তু এটি সত্যি যে অনেক কোম্পানী, যেগুলো অতীতে লোকসান দিয়েছে, স্বাভাবিক ট্যাক্স বাদ দিয়েই ভবিষ্যতের আয়ের রিপোর্ট করেছে আর বেশ লাভজনক হিসেবে উপস্থাপন করেছে৷ (বিগত বছরের লোকসান থেকে প্রাপ্ত ট্যাক্স ফলাফলকে এখন 'বিশেষ উপাদান হিসেবে দেখানো হয়, তবে ভবিষ্যতের হিসাবে সেটা চূড়ান্ত 'নেট আয়ের' অংশ হিসাবে থাকে৷ বর্তমানে ভবিষ্যত লোকসানের জন্য একটি রিজার্ভ ফান্ড তৈরি হয়েছে, প্রত্যাশিত ট্যাক্সের নেট

আয় যদি বাড়তি কিছু আনতে না পারে, তবে সেই হিসাবটা পরবর্তী বছরের সাথে যোগ নয়।)

১৯৭০ সালের শেষদিকে এএলসিওএ এবং অন্যান্য কোম্পানীগুলোর আরেকটি বিশেষ বৈশিষ্ট্য ছিল সম্পদের মূল্য হ্রাস করা৷ ১৯৭০ সালের প্রথম দিকে স্টক মার্কেট অত্যন্ত চড়া মূল্য নির্ধারণ করেছিল৷ প্রত্যেকেই বেশিরভাগ কোম্পানীর লোকসান হবে ভেবেছিল। ওয়াল স্ট্রীট ১৯৭১, ১৯৭২ ইত্যাদি সালে ভালো ফলাফল আশা করেছিল। কি চমৎকার ব্যবস্থা৷ এরপর দুর্বল বছরের জন্য যথাসম্ভব চার্জ করার মাধ্যমে পরবর্তী ভবিষ্যতের জন্য চমৎকার লাভজনক অংক রেখে গেল৷ হতে পারে এটি ভালো পরিসংখ্যান, ভালো বাণিজ্যনীতি এবং প্রশাসন শেয়ারহোল্ডার সম্পর্কের জন্য ভালো৷ কিন্তু আমাদের সন্দেহ আছে।

১৯৭০ সালের শেষ দিকে ঘর পরিষ্কারের নামে বহুমুখী বিস্তৃত (নাকি উন্মত্ত?) কর্মসূচীর সম্মেলন বার্ষিক রিপোর্টে কিছু অদ্ভুত পাদটীকা রেখে
••

গেছে৷ পাঠক হয়ত একটি নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ কোম্পানী (যার নাম

নেয়া যাবেনা) বিশেষ উপাদান ২,৩৫৭,০০০ ডলার বা আয়ের এক তৃতীয়াংশ হওয়ার ব্যাখ্যা দেখে অবাক হয়ে যাবেন : "স্পেলিং ইউনাইটেড কিংডম কর্মসূচী, একটি বিভাগের পুন:স্থাপনের খরচ, একটি ছোট বেবি প্যাট ও বিব ম্যানুফ্যাকচারিং, বিক্রির খরচ, স্প্যানিশ কার-লীজিং সুবিধার সুদ প্রদান এবং স্কী-বুট তরলীকরণ কর্মসূচীর সমন্বয়।"

অনেক বছর আগে বড় কোম্পানীগুলো সুদিনের লাভের টাকা দুর্দিনের জন্য জমিয়ে রাখত। প্রতিবেদনের আয়ে কম-বেশি সমতা বজায় রাখা আর কোম্পানীর রেকর্ডে স্থায়ীত্ব ধারণ করা এর মূল উদ্দেশ্য। উদ্দেশ্য মহৎ নিঃসন্দেহে, কিন্তু পরিসংখ্যানের ভাষায় এ ধরনের অসত্য হিসাব ন্যায্য নয়। অ্যাকাউন্টেন্ডরা জোর দিয়ে বলে যে প্রতি বছরের ফলাফল ভালো মন্দ যা-ই হোক, সেটাই রাখা উচিত এবং শেয়ারহোল্ডার ও বিশ্লেষকরা নিজেদের মধ্যে ব্যাপারটি গড়করণ বা সমতা করে নেয়া উচিত। এরপর আমরা সম্পূর্ণ বিপরীতধর্মী দৃশ্য দেখতে পাই। সকলেই মূলহাসকে যথাসম্বব বাড়িয়ে ১৯৭১ সালের শ্লেটকে কেবল পরিষ্কারই করেনি, আসন্ন বছরে শেয়ার প্রতি আনন্দদায়ক মোটা অংক হাতে পাওয়ার ব্যবস্থা করেছে।

আমাদের প্রথম প্রশ্নে ফিরে যাওয়ার সময় হল। ১৯৭০ সালে তবে এএলসিওএ'র প্রকৃত আয় কত ছিল? যথার্থ জবাব হল : মূলহাসের পর শেয়ার প্রতি ৫.০১ ডলার, সেটা ১৯৭০ সালের বিশেষ উপাদান ৮২ সেন্টেরও কম। কিন্তু আমরা জানি না সেই অনুপাত কতছিল আর এজন্যই আমরা বছরের প্রকৃত আয় ধারণা করতে পারি না। প্রশাসন ও অডিটরদের উচিত ছিল এ বিষয়ে তাদের মতামত জানানো, কিন্তু তারা সেটি করেনি। বরঞ্চ তারা সাধারণ আয় থেকে কমিয়ে ভবিষ্যতের জন্য একটি নির্দিষ্ট অংক ঠিক করে রেখেছে, বলা যায় ৫ এর চেয়ে বেশি নয়। তাদেরকে এটা

করতেই হয়েছে, যেহেতু ইতিমধ্যে তারা ১৯৭০ সালের স্পেশাল চার্জ হিসেবে আগেই কেটে রেখেছে।

বিনিয়োগকারীরা শেয়ার প্রতি প্রকাশিত আয়কে যত গুরুত্বের সাথে নেয়, হিসাবের বিভিন্ন বিষয় ও সংখ্যাগুলোর সত্যিকার তুলনাগুলোকেও লক্ষ্য রাখা তত জরুরী হয়ে উঠে। এই তিনটি বিষয় হল : স্পেশাল চার্জের ব্যবহার, যেটা শেয়ার প্রতি আয়ে কখনো প্রতিফলিত হয় না; অতীতের লোকসানের কারণে স্বাভাবিক আয়কর কমিয়ে দেয়া এবং স্থানান্তরযোগ্য সিকিউরিটিস বা ওয়ারেন্টের বড় অংকে মূলহাস দেয়া। চতুর্থ আইটেম, অতীতের প্রকাশিত ফলে সেটার গুরুত্বপূর্ণ প্রভাব রয়েছে, সরল পথ' ও দ্রুত বৃদ্ধি'র মধ্যকার দুরত্ব কমিয়ে আনার প্রক্রিয়া। আমরা বিস্তাতির বিবরণে যাচ্ছি না। তবে সাম্প্রতিক উদাহরণ হিসেবে আমরা ট্রেনী কোম্পানীর ১৯৭০ সালের রিপোর্টের কথা উল্লেখ করছি। এই ফার্ম ১৯৬৯ সালে শেয়ার প্রতি প্রায় ২০% বৃদ্ধি দেখিয়েছে। ৩.২৯ ডলার বনাম ২.৭৬ ডলার, কিন্তু এর অর্ধেক আয় এসেছে সরল পথ ও দ্রুতগামী আয়ের দূরত্ব কমানো থেকে। আরেকটি জরুরী বিষয় হল গবেষণা ও উন্নয়ন খাতে ব্যয় কমিয়ে আনা। অবশেষে এফআইএফ ও (ফাস্ট-ইন-ফাস্ট-আউট) ও এলআইএফও (লাস্ট-ইন-ফার্স্ট-আউট) প্রক্রিয়ার মধ্য থেকে বেছে নেয়া। একটি উল্লেখযোগ্য বিষয় হল সংশ্লিষ্ট অংক যদি ছোট হয়।

বিনিয়োগকারীরা হিসাবের এই বিভিন্নতারদিকে মোটেই দৃকপাত করে না। কিন্তু ওয়াল স্ট্রীট এইসব বিষয়কে অত্যন্ত গুরুত্বের সাথে নেয়। দুই দিন আগে ওয়াল স্ট্রীট জার্নালে এএলসিওএ'র একটি রিপোর্ট দেয়া হল, সেখানে ডাও কেমিক্যালের করসপন্ডিং স্টেটমেন্টের একটি আলোচনা দেখা

গেল। এখানে বলা হল যে, অনেক বিশ্লেষক একটি বিষয় নিয়ে বিরক্ত

হয়েছে যে ডাও ১৯৬৯ সালের হিসাবে একটি ২১-সেন্ট আইটেমকে বাড়তি আয় না বলে স্বাভাবিক লাভের সাথে যুক্ত করে দিয়েছে। এই গন্ডগোল কেন? কারণ মিলিয়ন ডলারের ডাও কেমিক্যালের মূল্যায়ন মূলত: নির্ভর করছে ১৯৬৮ সালের চেয়ে ১৯৬৯ সালে শতকরা কত বেশি লাভ হল, তার উপর। এক্ষেত্রে ৯% বা ৪.৫০%। ব্যাপারটি অবাক করার মত। সামান্য একটি অংক বছরের ফলাফলে যুক্ত থাকার কারণে ভবিষ্যতের গড় লাভ বা উন্নয়নে কত ব্যবধান বয়ে আনে।

আবার ১৯৭১ সালের জানুয়ারিতে প্রদর্শিত আরেকটি বিবৃতি লক্ষ্য করুন। এটা হল নর্থওয়েষ্ট ইন্ডাস্ট্রিজ ইক'এর ১৯৭০ সালের প্রতিবেদন। এই কোম্পানী প্ল্যান করছিল স্পেশাল চার্জ হিসেবে ২৬৪ মিলিয়ন ডলারের কম ধরবে না। এজন্য ২০০ মিলিয়ন ডলারের লোকসান দেখানো হয়েছে কর্মীদের কাছে রেলওয়ের অধীনস্থ জিনিসপত্র বিক্রির ক্ষেত্রে আর সাম্প্রতিক স্টক ক্রয়ের ব্যালেন্স হিসেবে সেটা দেখানো হয়েছে। এই হিসাব শেয়ার প্রতি ৩৫ ডলার এবং চলমান মার্কেটের দ্বিগুণ লোকসান দেখায়। এখানে অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ কিছু বিষয় রয়েছে। যদি এই লেনদেন চলতে থাকে এবং ট্যাক্স আইন না বদলায়, তবে ১৯৭০ সালের এই ক্ষতি নর্থওয়েষ্ট ইন্ডাস্ট্রিজের জন্য ভবিষ্যতে ৪০০ মিলিয়ন ডলার লাভ বয়ে আনবে। সেই প্রতিষ্ঠানের তখন প্রকৃত আয় কত হবে; যে ৫০% আয়কর তাদের দিতে হচ্ছে না, প্রকৃত হিসাব কি সেটা সহ না সেটা ছাড়া নির্ধারণ করতে হবে? আমাদের মতে সম্পূর্ণ ট্যাক্স দেয়ার ক্ষমতার ভিত্তিতে আয়ের ক্ষমতা হিসাব করা উচিত এবং সেই মূল্যায়নের ভিত্তিতে স্টকের মানের কিছু ধারণা নেয়া উচিত। এর সাথে কিছু বোনাস যোগ করে শেয়ার প্রতি গুরুত্বপূর্ণ তবে সাময়িক ট্যাক্স মওকুফের সুযোগ কোম্পানীনিতে পারে। এসব কিছু বেশ অস্বস্থিকর মনে হতে পারে পাঠকদের কাছে, তবে

আমাদের গল্পে এগুলো রয়েছে। কর্পোরেটের হিসাব অনেক সময় কৌশলী হয়; সিকিউরিটি বিশ্লেষণ জটিল হতে পারে; স্টকের মূল্যায়ন বিশেষ কোন বিষয়ের উপর নির্ভরশীল হতে পারে। বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীদের জন্য এই নিশ্চয়তায় সবচেয়ে ভালো মনে হয় যে তারা যা দিয়েছে, তার ভালো দাম পাচ্ছে আর এভাবেই চলতে তারা খুশি।

গড় আয়ের ব্যবহার

আগেকার দিনে বিশ্লেষক ও বিনিয়োগকারীরা বিগত সাত থেকে দশ বছরের আয়ের উপর যথেষ্ট মনোযোগ দিত। এই অংকটি ব্যবসার উত্থান-পতন বুঝার জন্য জরুরী ছিল এবং মাত্র শেষ কয়েক বছরের ফলাফলের চেয়ে ঐ অংককে কোম্পানীর আয়ের ক্ষমতা হিসেবে বেশি ভাবা হত। এ ধরনের গড় প্রক্রিয়ার গুরুত্বপূর্ণ সুবিধা হল যে সব ধরনের বিশেষ চার্জ ও সংযোজনের যেকোন সমস্যার সমাধান হয়ে যায়। এগুলো গড় আয়ের সাথে যুক্ত হয়ে যায়। এ ধরনের বেশিরভাগ লাভ-লোকসান কোম্পানীর কার্যকলাপের প্রতিনিধিত্ব করে। যদি আমরা এএলসিওএ'র জন্য এই কাজটি করি, তবে ১৯৬১-১৯৭০ সাল পর্যন্ত শেয়ার প্রতি গড় মূল্য .৬২ ডলার এবং ১৯৬৪-১৯৭০ সাল পর্যন্ত ৪.৩২ ডলার দাঁড়ায়। যদি এই অংকগুলোকে একই সময়ের বৃদ্ধির হারের সাথে আয়ের স্থায়ীত্বের জন্য ব্যবহার করা হয়, তবে কোম্পানীর অতীতের কর্মসূচীর একটি তথ্যবহুল চিত্র পাওয়া যায়

অতীতের বৃদ্ধিপ্রাপ্তহারের হিসাব

কোম্পানীর রেকর্ডের বৃদ্ধিপ্রাপ্তির বিষয়গুলোকে হিসাব রাখা অত্যন্ত জরুরী। যখন উন্নয়নের আকার বড় হয়, তখন সাত থেকে দশ বছরের গড় আয় থেকে সাম্প্রতিক আয়কে বেশ বড় দেখায় এবং বিশ্লেষকরা দীর্ঘ মেয়াদী

সংখ্যাকে অপ্রাসঙ্গিক বলে এড়িয়ে যায়। কিন্তু এমন করার প্রয়োজন হয় না , । গড় ও সাম্প্রতিক দুটো আয়ের হিসাব দেয়া যায়। আমাদের পরামর্শ হল যে বিগত তিন বছরের গড় আয়কে দশ বছর আগের সংখ্যার সাথে তুলনা করে বৃদ্ধির হার হিসাব করা যায়। (কোথাও বিশেষ চার্জ বা সংযোজন' এর সমস্যা থাকলে সমঝোতার ভিত্তিতে সেটা সমাধান করা যায়।) এএলসিওএ'র বর্ধনের হিসাবের সাথে সিয়ার্স রিবাক ও ডিজেআইএর হিসাবের তুলনা করা যাক।

TABLE 12-1

	ALCOA	Sears Roebuck	DJIA
Average earnings 1968–1970	$4.95[a]	$2.87	$55.40
Average earnings 1958–1960	2.08	1.23	31.49
Growth	141.0%	134.0%	75.0%
Annual rate (compounded)	9.0%	8.7%	5.7%

[a] Three-fifths of special charges of 82 cents in 1970 deducted here.

মন্তব্য ঃ এই সামান্য সংখ্যাগুলো দীর্ঘ আলোচনার বিষয়বস্তু হতে পারে। এগুলো ১৯৫৮-১৯৭০ সালের আয়ের প্রকৃত বৃদ্ধি প্রদর্শন করে, যা গাণিতিক হিসাবের মাধ্যমে পাওয়া গেছে। কিন্তু এএলসিওএ'র ক্ষেত্রে এই সংখ্যা কতটুকু সম্পৃক্ত? এর অতীতের হার অনেক ভালো ছিল, বিশেষতঃ সিয়ার্স রিবাকের চেয়ে সামান্য এবং ডিজেআইএ কম্পোসাইটের চেয়ে অনেক বেশি ভালো ছিল। কিন্তু ১৯৭১ সালের শুরুতে বাজারদরের অবস্থা দেখে মনে হয়নি যে ফলাফল এত লাভজনক হবে। সাম্প্রতিক তিন বছরে এএলসিও মাত্র ১১.৫০ গুণ বিক্রি হয়েছে, যেখানে সিয়ার্স ২৭ গুণ ও ডিজেআইএ ১৫ গুণের বেশি বিক্রি হয়েছে। এটা কিভাবে সম্ভব হল? ওয়াল স্ট্রীট নিশ্চয়ই এএলসিওএ'র অতীত আয়ের চেয়ে ভবিষ্যতের ব্যাপারে

বেশি আশাবাদী ছিল। আশ্চর্যের বিষয় হল এএলসিওএ ১৯৫৯ সালে উচ্চমূল্যে বিক্রি হয়েছিল। সেসময় এর মূল্য ছিল ১১৬, অর্থাৎ আয়ের ৪৫ গুণ। (সেসময় সিয়ার্স রিবাট এর মূল্য ছিল ২৫.৫০, অর্থাৎ আয়ের ২০ গুণ, যদিও এএলসিওএ'র লাভ পরবর্তীতেও চমৎকার ছিল, এক্ষেত্রে বাজী ভবিষ্যতের সম্ভাবনাকে অধিক মূল্যায়ন করা হয়েছিল। এটি ১৯২০ সালে ১৯৫৯ সালের প্রায় অর্ধেক মূল্যে বন্ধ হয়ে হয়েছিল, যখন সিয়াম তিনগুণ উন্নীত হয়েছিল আর ডিজেআইএ ৩০%।

৩

লক্ষ্যণীয় বিষয় হল এএলসিওএ'র আয় মূল ফাণ্ডের হিসেবে কেবল গড় বা কম হচ্ছিল, আর এটাই এখানে বিবেচ্য বিষয়। স্টক মার্কেট তখনই কেবল উচ্চ গুণিতক হিসেবে বিবেচনা করে, যখন কোন কোন গড়ের চেয়ে বেশি আয় করে।

এএলসিওএ'র ক্ষেত্রে বিগত অধ্যায়ে উল্লেখিত 'দ্বৈত-মূল্যায়ন প্রক্রিয়া ব্যবহার করা যাক। এক্ষেত্রে কোম্পানীর অতীত কর্মসূচীর মানের মূল্যায়ন করা যেতে পারে, যা ডিজেআইএ'র ১০% বা শেয়ার প্রতি ৮৪ ডলার হিসেবে ১৯৭০ সালে ডিজেআইএ ৮৪০ এ শেষ হয়েছিল। এই ভিত্তিতে এএলসিওএ'র ৫৭% নিশ্চয় আকর্ষণীয় ছিল।

অতীত কর্মসূচীর মূল্যায়নকে সিনিয়র বিশ্লেষকরা কি কারণে ভবিষ্যত অগ্রগতির পথে প্রতিবন্ধক বলে ভেবেছে? সহজভাবে বলতে গেলে আমাদের কোন ধারণা নেই। সম্ভবত: ১৯৭১ সালের আয় শেয়ার প্রতি ২.৫০ ডলার কমে যাওয়ায় ১৯৭০ সালের সংখ্যার চেয়ে অনেক নেমে যায়। এই দুর্বল ফলাফলকে স্টক মার্কেট সিরিয়াসলি নিয়েছিল, এককালীন শক্তিশালী অ্যালুমিনিয়াম কোম্পানী অব আমেরিকাকে কিন্তু এই বিবেচনায় অলাভজনক প্রতিষ্ঠান গণ্য করে সম্পদের চেয়ে কম মূল্যে বিক্রি করা যায়?

(১৯৭১ সালে মে মাসে ৭০ থেকে ডিসেম্বরে ৩৬ এ নেমে যায়, যার নির্ধারিত মূল্য ছিল ৫৫.)

এএলসিওএ নিঃসন্দেহে একটি বড় ধরনের ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানীর প্রতিনিধি কিন্তু আমরা মনে করি যে অন্যান্য বড় কোম্পানীর তুলনায় এর মূল্য ও আয় কিছুটা অস্বাভাবিক ও পরস্পরবিরোধী। তবু বিগত অধ্যায়ে আমরা ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানীতে দ্বৈত মূল্যায়ন প্রক্রিয়া প্রয়োগের ব্যাপারে যে সন্দেহ পোষণ করেছিলাম, এই কোম্পানী সেটার অনেকটুকু সমর্থন করে।

দ্বাদশ অধ্যায়ের টীকা

বন্দুকবাজের চেয়ে কলমবাজের পক্ষে প্রতারণা করা অনেক বেশি সহজ।

-বো ডিডলে

সংখ্যার খেলা

কোম্পানী ও হিসাবরক্ষকদের বিগত কয়েক বছরের কারসাজি দেখে গ্রাহাম নিজেও বিস্মিত। শীর্ষস্থানীয় নির্বাহীরা বুঝে গিয়েছিল যে মাত্র কয়েকটি বছর কোম্পানীর আয় বাড়তি দেখাতে পারলেই তারা যথেষ্ট ধনী হতে পারবে। শত শত কোম্পানী সংখ্যায় না পারলে হিসাবের মাধ্যমে নিয়মভঙ্গ করেছে- আর্থিক প্রতিবেদনকে অর্থহীন বাক্যে পূর্ণ করেছে। দুর্বল ফলাফলকে জমকালো ভাবে উপস্থাপন করেছে, ব্যয় গোপন করেছে, বা কাল্পনিক আয় তৈরি করেছে। এই ধরনের অনৈতিক কিছু বিষয়ের আলোকপাত করা যাক।

যেন!

সম্ভবত : অ্যাকাউন্টিং এর বহুল জনপ্রিয় নির্বুদ্ধিতা হল 'প্রো ফর্মা' আয়ের প্রদর্শনী। ওয়াল স্ট্রীটে একটি পুরনো কথা চালু রয়েছে যে প্রতিটি বাজে ধারণা ভালো ধারণার রূপ নিয়ে আসে আর প্রো ফর্মা তার ব্যতিক্রম নয়। মূল যুক্তিটি ছিল স্বল্পমেয়াদী বিচ্যুতির ক্ষতিপূরণের জন্য দীর্ঘমেয়াদী বাড়তি আয় থেকে কিছু অর্থের সংযোজন ঘটানো। একটি প্রো-ফর্মা প্রেস রিলিজ দেখায় যে একটি কোম্পানী অতীতে কি ধরনের আয় করেছে কিন্তু ১৯৯০ সাল চলাকালে কোম্পানীগুলো কেবল এটুকুতে থেমে থাকেনি। প্রো-ফর্মা কর্মকাণ্ডের নীচের উদাহরণগুলো দেখুন

।

* ১৯৯৯ সালের ৩০ সেপ্টেম্বর ইনফোস্পেস, ইনক, এর প্রো ফর্মা-আয় এমনভাবে দেখিয়েছে যেন প্রেফারড স্টক লভ্যাংশে তাকে ১৫৯.৯ মিলিয়ন ডলার দিতে হয়নি।

* ২০০১ সালের ৩১ অক্টোবর বিইএ সিস্টেমস, ইনক, এর প্রো ফর্মা আয় এমনভাবে দেখিয়েছে যেন স্টক অপশনে পেরোল ট্যাক্স হিসেবে তাকে ১৯৩ মিলিয়ন ডলার দিতে হয়নি।

* ২০০১ সালের ৩১ মার্চ জেডিএ ইউনিফেস কর্পো. এর প্রো ফর্মা আয় এমনভাবে দেখিয়েছে যেন পে রোল ট্যাক্স ৪ মিলিয়ন ডলার দেয়নি, নিম্নমানের স্টকে বিনিয়োগের ফলে ৭ মিলিয়ন ডলার হারায়নি এবং সম্মেলন ও সুনামের খাতে ২.৫ বিলিয়ন ডলার ব্যয় করেনি

সংক্ষেপে প্রো ফর্মা আয় দেখাতে চায় যে কোম্পানীগুলো যত খারাপ ফল দিয়েছে, তেমনটি না করলে কত বেশি ভালো আয় করতে পারত। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর একমাত্র কাজ হল প্রো ফর্মা আয়কে পুরোপুরি অগ্রাহ্য করা।

স্বীকৃতির জন্য ক্ষুধার্ত

২০০০ সালে কোয়েস্ট কমিউনিকেশন ইন্টারন্যাশনাল ইনক, যথেষ্ট শক্তিশালী ছিল। এমনকি স্টক মার্কেট যখন ৯% এর বেশি নেমে গেছে, তার শেয়ার ৫% এরও কম নেমেছিল।

কিন্তু কোয়েস্টের আর্থিক প্রতিবেদনে অদ্ভুত কিছু সংশ্লিষ্টতা ছিল। ১৯৯৯ সালের শেষদিকে ফোন বুক প্রকাশ হওয়ার সাথে সাথে কোয়েস্ট সিদ্ধান্ত

নিল যে টেলিফোন ডাইরেক্টরি থেকে রেভেনিউগুলো চিনে নেবে, যদিও ইয়েলো পেজ কেউ নিয়ে থাকলে তার জানা আছে যে অনেক কোম্পানী মাসিক কিস্তির ভিত্তিতে বিজ্ঞাপন দিয়ে থাকে। হিং টিং ছট! হিসাবের এই সামান্য পরিবর্তন ১৯৯৯ সালের নেট আয়ের ট্যাক্স দেয়ার পর ২৪০ মিলিয়ন ডলার দাঁড়িয়ে গেল, যা কোয়েষ্টের বার্ষিক আয়ের এক পঞ্চমাংশ। ।

বরফের ছোট্ট একটি টুকরা যেমন আইসবার্গে পরিণত হতে পারে, খেপাটে পরিচিতিও অনেক সময় গভীর ও বিশাল বিপদের কারণ হয়ে দাঁড়ায়। কোয়েষ্টের বেলায়ও তাই ঘটেছিল। ২০০৩ সালে শুরুতে এর আর্থিক প্রতিবেদন পর্যবেক্ষণের পর কোম্পানী ঘোষণা দিল যে এটি যন্ত্রপাতি বিক্রির লভ্যাংশকে অতি স্বীকৃতি দিয়েছে, সার্ভিসের মূল্যকে ভিত্তিহীনভাবে রেকর্ড করেছে, অযাচিত মূল্য তুলে রেখেছে যেন সেগুলো ব্যয় নয়, সম্পদ। অনেকে বলেছে যে ২০০০ ও ২০০১ সালে কোয়েষ্টের রেভেনিউকে ৮০ মিলিয়ন ডলার হিসাবের পরিবর্তনসহ ২.২ বিলিয়ন ডলার বাড়তি দেখানো হয়েছে। যেগুলোর এখন উল্টো হিসাব চলছে।

মূলধনের নিয়ম লঙ্ঘন

১৯৯০ সালের শেষদিকে গ্লোবাল ক্রসিং লিমিটেডের আকাঙ্খা ছিল অসীম। বারমুডা-ভিত্তিক এই কোম্পানী 'ফার্স্ট ইন্টিগ্রেটেড গ্লোবাল ফাইবার অপটিক নেটওয়ার্ক তৈরি করছিল, যেটা পৃথিবীর সমুদ্রগুলোর উপর দিয়ে ১০০,০০০ মাইলেরও বেশি ক্যাবল টেনে নিচ্ছিল। বিশ্বকে তারবেস্টিত করার পর গ্লোবাল ক্রসিং অন্যান্য কোম্পানীগুলোকে ক্যাবল নেটওয়ার্ক নেয়ার স্বত্ব বিক্রি করছিল। কেবল ১৯৯৮ সালে গ্লোবাল ক্রসিং ৬০০ মিলিয়ন ডলারেরও বেশি খরচ করেছিল অপটিক্যাল ওয়েব তৈরির জন্য।

সে বছর বাজেটের প্রায় এক তৃতীয়াংশ 'ক্ষমতা বিক্রির মূল্য নামক রেভেনিউ হিসেবে চার্জ করা হয়েছিল। সেই ১৭৮ মিলিয়ন ডলার খরচ যদি হত, গ্লোবাল ক্রসিং ৯৬ মিলিয়ন ডলার নেট লোকসানের জায়গায় ৮২ মিলিয়ন ডলার নেট লাভ রিপোর্টদিতে পারত।

পরের বছর ১৯৯৯ সালের বার্ষিক প্রতিবেদনের পাদটীকায় জানা গেল গ্লোবাল ক্রসিং সার্ভিস কন্ট্রাক্ট অ্যাকাউন্টিং স্বাক্ষর করে। কোম্পানী নেটওয়ার্কের ক্ষমতা বিক্রির ফলে রেভেনিউর কারণে বেশির ভাগ কন্ট্রাকশন মূল্যকে ব্যয় হিসেবে গণ্য করবে না। বরঞ্চ কন্ট্রাকশন মূল্যকে মূলধনের খরচ হিসেবে দেখা হবে। এভাবে নেট আয় করে যাওয়ার পরিবর্তে কোম্পানীর মূল সম্পদের পরিমাণ বেড়ে গেল।

একটিমাত্র সিদ্ধান্তের কারণে গ্লোবাল ক্রসিংয়ের সম্পদ ও যন্ত্রপাতির ৫৭৫ মিলিয়ন ডলার বেড়ে গেল, যেখানে এর বিক্রয়মূল্য বেড়েছে মাত্র ৩৫০ মিলিয়ন ডলার, যদিও কোম্পানী মাতাল নাবিকের মত অর্থব্যয় করছিল। ম্যানেজারদের জন্য মূলধনের ব্যয় ব্যবসা বৃদ্ধি ও উন্নয়নের একটি অপরিহার্য উপাদান। কিন্তু প্রচলিত অ্যাকাউন্টিং রীতি ম্যানেজারদেরকে স্বাভাবিক ব্যয়কে মূলধনে পরিণত করার ব্যাপারে অনুমতি দেয়। গ্লোবাল ক্রসিং এর ক্ষেত্রে যেমনটি দেখা গেছে, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর বুঝতে হবে যে একটি কোম্পানী কত ও কেন বিনিয়োগ করেছে।

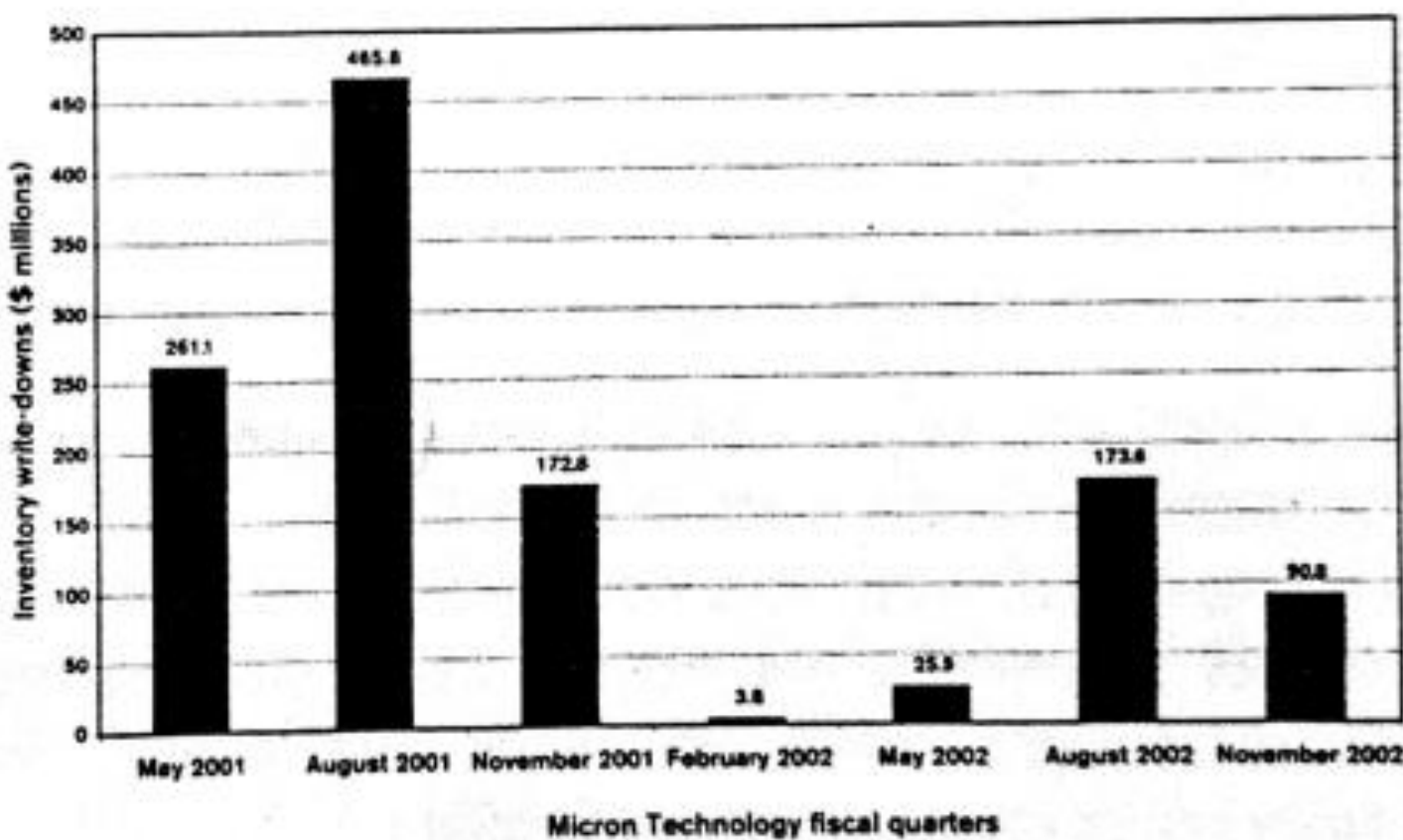
একটি তালিকার গল্প

আধপরিবাহী চিপসের অন্যান্য প্রস্তুতকারকদের মত মাইক্রন টেকনোলজি ইনক. ২০০০ সালের পর বেশ সমস্যায় পড়ে যায়। মূলত: সকলের জোরালো দাবীর মুখে মাইক্রন তালিকার সমস্ত উপাদানের মূল্য লিখতে শুরু করে, যদিও কাস্টমাররা সেই মূল্য দিতে রাজী ছিল না। ২০০১

সালের মে মাসে মাইক্রন তার তালিকার মূল্যকে ২৬১ মিলিয়ন ডলার বাড়িয়ে দিল। বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী বিষয়টিকে স্বাভাবিকভাবে নিল না, বরং অস্বাভাবিক ঘটনা হিসেবে গ্রহণ করল।

এরপর কি হল, দেখুন :

A Block of the Old Chips

Micron Technology fiscal quarters	Inventory write-downs ($ millions)
May 2001	261.1
August 2001	465.8
November 2001	172.8
February 2002	3.8
May 2002	25.5
August 2002	173.6
November 2002	90.8

Source: Micron Technology's financial reports.

মাইক্রন নির্দিষ্ট সময়ের ব্যবধানে এরকম লিখতেই লাগল। মাইক্রনের এই বিষয়টি কি একবারই ঘটেছিল, নাকি বারবার ঘটতে লাগল? যুক্তিসংগত মন হয়ত এ বিষয়ে তর্কে জড়াবে, তবে একটি বিষয় স্পষ্ট : বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী এনার্জিজার বানির মত যার মূল্য নির্ধারণ বারবার ঘটতে থাকে, সেরকম মূল্যের ব্যাপারে অবশ্যই সজাগ থাকবে।

পেনশনের মাত্রা

২০০১ সালে এসবিসি কমিউনিকেশন ইনক., যা সিঙ্গুলার ওয়ারলেস,

পেকটেলও সাউদার্ন নিউ ইংল্যান্ড টেলিফোন থেকেও সুদ গ্রহণ করত, ৭.২ বিলিয়ন ডলার নেট আয় করল। কিন্তু এর পুরোটা এসবিসি'র ব্যবসা থেকে আসেনি। এর ১.৪ বিলিয়ন ডলার, অর্থাৎ কোম্পানীর ১৩% আয় এসবিসি'র পেনশন প্ল্যান থেকে এসেছে।

কারণ এসবিসি'র এমন অনেক পেনশন প্ল্যান ছিল, যেগুলো কর্মীদের ভবিষ্যত লাভের জন্য দেয়া অপরিহার্য বলে কোম্পানী মনে করেনি আর এই বাড়তি অর্থকে তারা চলমান আয় হিসেবে গণ্য করেছে। এই বাড়তি অর্থের একটি সরল কারণ ঃ ২০০১ সালে এসবিসি পেনশন প্ল্যানে বিনিয়োগকৃত লাভের হারকে ৮.৫% থেকে ৯.৫% এ উন্নীত করেছিল।

এসবিসি ব্যাখ্যা করে বলেছিল "২০০১ সালের পর প্রতি তিন বছরে আমাদের দশ-বছর মেয়াদী লভ্যাংশ ১০% বেড়ে যায়। অন্যভাবে বলা যায়, তাদের অতীতের রেকর্ড এত ভালো, কাজেই ভবিষ্যত কি দাঁড়াবে। কিন্তু একথা কেবল যুক্তির পরীক্ষায়ই হারেনি, পেনশন পোর্টফোলিও বন্ডের ভবিষ্যতকে অন্ধকার করে দিয়ে সুদের হার চরম নীচে নেমে গিয়েছিল। মূলত : একই বছর ওয়ারেন বাফে'র বার্কশায়ার হাথাওয়ে পেনশনের লাভের হারকে ৮.৩% থেকে ৬.৫% এ কমিয়ে দিয়েছিল। এসবিসি তার পেনশন ফান্ডের ম্যানেজারেরা বিশ্বের সেরা বিনিয়োগকারীর ভূমিকা পালন করবে ভেবে কি বাস্তবসম্মত কাজ করেছিল? সম্ভবতঃ নাঃ ২০০১ সালে বার্কশায়ার হাথাওয়ে'র পেনশন ফান্ড ৯.৮% লাভ করেছিল, কিন্তু এসবিসি'র পেনশন ফান্ড ৬.৯% লোকসান দিয়েছিল।

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের জন্য দ্রুত মূল্যায়নের কিছু বিষয় হল : পেনশনের নেট লাভ কি কোম্পানীর নেট আয়ের ৫% এর চেয়ে বেশি? (যদি তাই হয়, তবে ভবিষ্যতে এই লাভ কমে গেলে আপনি কি কোম্পানীর অন্যান্য খাতের আয় নিয়ে স্বস্থিতে থাকবেন?) সম্পদের দীর্ঘমেয়াদী

লাভের হার কি যুক্তিসংগত? (২০০৩ সালে ৬.৫% এর বেশি সবকিছুই ছিল সন্দেহপূর্ণ, কারণ উত্থিত হার সরাসরি নীচে নেমে আসছিল।)

=

সতর্ক বিনিয়োগকারী

কিছু নির্দেশিকা মেনে চললে আপনি সেইসব স্টক কখনো কিনবেন না, যেগুলো হিসাবের টাইম বম্বে পরিণত হতে পারে।

পিছন থেকে পড়ুন- যখন আপনি কোন কোম্পানীর আর্থিক প্রতিবেদন গবেষণা করবেন, তখন শেষ পৃষ্ঠা থেকে পড়তে শুরু করুন আর ধীরে ধীরে সামনের দিকে আসুন। কোম্পানী যদি কিছু দেখাতে না চায়, তবে সেটাকে পিছন দিকে রাখে আর এজন্যই আপনাকে প্রথমে সেদিকে দেখতে হবে।

নোটগুলো পড়ুন : বার্ষিক প্রতিবেদনের আর্থিক বিবৃতির পাদটীকা না পড়ে কখনো স্টক কিনবেন না। সাধারণত: 'গুরুত্বপূর্ণ হিসাব প্রণালীর সারমর্ম নামে একটি নোট থাকে, যেটাতে কোম্পানীকিভাবে রেভেনিউ সনাক্ত করে, তালিকার রেকর্ড রাখে, কিস্তি বা চুক্তিভিত্তিক বিক্রি পরিচালনা করে, প্রয়োজনীয় ব্যয় বহন করে এবং ব্যবসার অন্যান্য গুরুত্বপূর্ণ বিষয়ের হিসাব রাখে, সেগুলোর বর্ণনা দেয়। অন্যান্য পাদটীকাগুলো ঋণ, স্টক অপশন, কাস্টমারের জন্য লোন, ক্ষতিপূরণের জন্য সংরক্ষিত অর্থ এবং অন্যান্য ঝুঁকিবহুল বিষয় থাকে, যেগুলো আপনার আয়ের বিরাট অংশ ছিনিয়ে নিতে পারে। ক্যাপিটালাইজড', 'ডেফার্ড' ও 'রিস্ট্রাকচারিং' জাতীয় টেকনিক্যাল শব্দগুলোর প্রতি নিজের অ্যান্টেনাকে সজাগ রাখবেন এবং 'শুরু হল, 'পরিবর্তন ঘটল' ও 'যাই হোক না কেন জাতীয় সাদামাটা ইংরেজি শব্দ এই সতর্কসংকেত দেখায় যে কোম্পানী এর হিসাবরক্ষণে কিছু পরিবর্তন এনেছে। পাদটীকার সাথে অন্তত : নিকটবর্তী প্রতিযোগী একটি ফার্মের

আর্থিক বিবৃতি মিলিয়ে নিয়ে নিশ্চিত হোন যে আপনার কোম্পানীর অ্যাকাউন্টেন্ডরা কতটা খেপাটে।

বেশি করে পড়ুন ; আপনি যদি পোর্টফোলিওতে প্রচুর সময় ও শক্তি দিতে চান, তবে আর্থিক প্রতিবেদনগুলো বেশি করে পড়ুন। এতে করে পরিবর্তনশীল আর্থিক বিবৃতি দ্বারা ভুল পথে পরিচালিত হওয়ার সম্ভাবনা কমে যাবে। সময়য়াপযোগী ও সুনির্দিষ্ট তিনটি নিরেট বইয়ের উদাহরণ হল : মার্টিন ফ্রিডসন ও ফার্নান্দো আলভারেজের 'ফিন্যানশিয়াল স্টেটমেন্ট অ্যানালাইসিস', চার্লস মালফোর্ড ও ইনজেন কমিস্কের 'দ্য ফিন্যানশিয়াল নাম্বারস গেইম' এবং হাওয়ার্ড স্কিলিটের ফিন্যানশিয়াল সেনানিগানস'।

অধ্যায় : তের

তালিকাভূক্ত চারটি কোম্পানীর তুলনা

এই অধ্যায়ে আমরা সিকিউরিটি বিশ্লেষণের কার্যকলাপের একটি নমুনা তুলে ধরতে চাই। আমরা চারটি কোম্পানীকে নির্বাচন করেছি, যেগুলো নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ তালিকায় পর পর দেখা গেছে। সেগুলো হল ঃ এন্ট্রা কর্পো, এমারসন ইলেকট্রিক কোং, এমারি এয়ারফ্লাইট ও এমহার্ট কর্পো.। তিনটি ফার্মের মধ্যে বেশ সামঞ্জস্য রয়েছে, কিন্তু পার্থক্যগুলো বিশেষ লক্ষণীয়। এদের অর্থনৈতিক ও কর্মসূচীর ডাটায় যথেষ্ট ব্যবধান রয়েছে। ১৩-১ নং চিত্রে এই চারটি কোম্পানী ১৯৭০ সালের শেষদিকে কি বিক্রি করত আর সেসময়ে তাদের কর্মসূচীর কিছু সংখ্যা দেখানো হয়েছে। আমরা কিছু আনুপাতিক বিবরণ দেব, যা একদিকে কর্মসূচীও অন্যদিকে মূল্যকে সম্পৃক্ত করবে। কর্মসূচীর নানামুখী বৈশিষ্ট্যকে মূল্যের সাথে কিভাবে সম্পৃক্ত করা যায়, সে বিষয়ে মতামত চাওয়া হয়েছে। অবশেষে আমরা চারটি কোম্পানীকে রিভিউ করেছি, কিছু তুলনা ও সম্পর্কের পরামর্শ দিয়েছি এবং রক্ষণশীল কমন-স্টক বিনিয়োগকারীর দাবীর সাপেক্ষে প্রতিটি কোম্পানীকে মূল্যায়ন করেছি।

TABLE 13-1 A Comparison of Four Listed Companies

	ELTRA	Emerson Electric	Emery Air Freight	Emhart Corp.
A. Capitalization				
Price of common, Dec. 31, 1970	27	66	57¾	32¾
Number of shares of common	7,714,000	24,884,000[a]	3,807,000	4,932,000
Market value of common	$208,300,000	$1,640,000,000	$220,000,000	$160,000,000
Bonds and preferred stock	8,000,000	42,000,000		9,200,000
Total capitalization	216,300,000	1,682,000,000	220,000,000	169,200,000
B. Income Items				
Sales, 1970	$454,000,000	$657,000,000	$108,000,000	$227,000,000
Net income, 1970	20,773,000	54,600,000	5,679,000	13,551,000
Earned per share, 1970	$2.70	$2.30	$1.49	$2.75[b]
Earned per share, ave., 1968–1970	2.78	2.10	1.28	2.81
Earned per share, ave., 1963–1965	1.54	1.06	.54	2.46
Earned per share, ave., 1958–1960	.54	.57	.17	1.21
Current dividend	1.20	1.16	1.00	1.20
C. Balance-sheet Items, 1970				
Current assets	$205,000,000	$307,000,000	$20,400,000	$121,000,000
Current liabilities	71,000,000	72,000,000	11,800,000	34,800,000
Net assets for common stock	207,000,000	257,000,000	15,200,000	133,000,000
Book value per share	$27.05	$10.34	$3.96	$27.02

[a] Assuming conversion of preferred stock.
[b] After special charge of 13 cents per share.
[c] Year ended Sept. 1970.

TABLE 13-2 A Comparison of Four Listed Companies (*continued*)

	ELTRA	Emerson Electric	Emery Air Freight	Emhart Corp.
B. Ratios				
Price/earnings, 1970	10.0 ×	30.0 ×	38.5 ×	11.9 ×
Price/earnings, 1968–1970	9.7 ×	33.0 ×	45.0 ×	11.7 ×
Price/book value	1.00 ×	6.37 ×	14.3 ×	1.22 ×
Net/sales, 1970	4.6 %	8.5 %	5.4 %	5.7 %
Net per share/book value	10.0 %	22.2 %	34.5 %	10.2 %
Dividend yield	4.45 %	1.78 %	1.76 %	3.65 %
Current assets to current liabilities	2.9 ×	4.3 ×	1.7 ×	3.4 ×
Working capital/debt	Very large	5.6 ×	no debt	3.4 ×
Earnings growth per share:				
1968–1970 vs. 1963–1965	+ 81%	+ 87%	+ 135%	+14 %
1968–1970 vs. 1958–1970	+400%	+250%	Very large	+132%
C. Price Record				
1936–1968 Low	¾	1	⅛	3¾
High	50¾	61½	66	58¼
1970 Low	18⅝	42¼	41	23⅝
1971 High	29⅜	78¾	72	44⅝

চারটি কোম্পানীর সবচেয়ে আশ্চর্যজনক বিষয় হল যে তাদের চলমান মূল্য/আয়ের অনুপাত কর্মসূচী বা আর্থিক অবস্থা থেকে অনেক বেশি বিস্তৃত। এল্ট্রা ও এমহার্ট ১৯৬০-১৯৭০ সালের গড় আয়ের মাত্র ৯.৭ গুণ ও ১২ গুণ মূল্যে নির্ধারিত হয়েছে, যেখানে ডিজেআইএ ১৫.৫ গুণ ধরা হয়েছে। এমারসন ও এমারিকে এরকম আয়ের ৩৩ ও ৪৫ গুণ মূল্য ধরা হয়েছে। এ ধরনের পার্থক্যের জন্য ব্যাখ্যা দিতে হয় এবং দেখা গেছে যে এ ধরনের উন্নতির মূলে ছিল বিশেষত : মালামাল পৌছে দেয়া। (কিন্তু অন্যান্য

ফার্মগুলোর উন্নয়নের মাত্রাও অসন্তোষজনক নয়)

আরেকটু ভালোভাবে বুঝার জন্য কর্মসূচীর প্রধান উপাদানগুলো নিয়ে বিস্তারিত আলোচনা করা যাক।

১.

লাভের ক্ষমতা :

(ক) সব কোম্পানীগুলো তাদের মূল্যতালিকায় সন্তোষজনক আয় দেখিয়েছে, কিন্তু এমারসন ও এমারি বাকী দুটো কোম্পানীর চেয়ে অনেক বেশি দেখিয়েছে। বিনিয়োগকৃত মূলধনের উচ্চহারের লাভ অনেক সময় শেয়ার প্রতি আয়ের বার্ষিক বৃদ্ধির হারের উপর নির্ভর করে। এমারি ছাড়া বাকী কোম্পানীগুলো ১৯৬১ সালের চেয়ে ১৯৬৯ সালে ভালো আয় দেখিয়েছে; কিন্তু এমারি দুটো বছরেই অস্বাভাবিকভাবে বেশি আয় দেখিয়েছে।

(খ) প্রস্তুতকারক কোম্পানীগুলোর জন্য বিক্রির প্রতি ডলার লাভ হল তুলনামূলক ক্ষমতা বা দুর্বলতার নিদর্শন, স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের 'লিস্টেড স্টক রিপোর্টস' এর মত আমরা একে আয় ও বিক্রির অনুপাত হিসেবে ব্যবহার করি। এক্ষেত্রেও চারটি কোম্পানীর ফলাফল সন্তোষজনক, তবে এমারসনেরটা চমৎকার। ১৯৬১ থেকে ১৯৬৯ সালের মধ্যকার পরিবর্তন কোম্পানীগুলোর মধ্যে বিভিন্ন রকম দেখা গেছে।

২.

স্থায়ীত্ব :

তিনটি ধারাবাহিক বছরের গড় আয়ের সাথে বিগত দশ বছরের শেয়ার প্রতি আয়ের চূড়ান্ত হ্রাসের তুলনা করে আমরা স্থায়ীত্ব হিসাব করি। কোন হ্রাস ১০০% স্থায়ীত্বে পরিণত হয় না এবং

দুটো জনপ্রিয় কোম্পানী এটি প্রমাণ করেছে। কিন্তু ১৯৭০ সালের 'দুর্বল বৎসরেও এট্রা ও এমহার্টের সংকোচন বেশ সহনশীল ছিল, মাত্র ৮% এ নেমেছিল আর ডিজেআইএ'র ছিল ৭%।

৩

বৃদ্ধি :

দুটো নিম-গুণিতকের কোম্পানী যথেষ্ট সন্তোষজনক বৃদ্ধির হার দেখিয়েছিল, ডাও জোনসের চেয়ে ভালো করেছিল। নিম মূল্য আয়ের অনুপাতের সাথে তুলনা করা হলে এন্ট্রা সংখ্যা বেশ আকর্ষণীয় মনে হচ্ছিল। উচ্চ-গুণিতকের জোড়ার ক্ষেত্রে বৃদ্ধির হার নিশ্চয়ই আরো চমৎকার ছিল।

৪.

অর্থনৈতিক অবস্থা :

তিনটি প্রস্তুতকারক কোম্পানীর অর্থনৈতিক অবস্থা বেশ ভালো ছিল; চলমান সম্পদ ৪ ডলারের অনুপাতে চলমান দায়িত্ব ১ ডলার থাকা মানে মানসম্মত পরিস্থিতি। এমারি এয়ার ফ্রেইটের অনুপাত সামান্য কম ছিল; তবে এর কারণ ছিল ভিন্ন এবং এর চমৎকার রেকর্ডের কারণে পর্যাপ্ত ক্যাশ পেতে এর কোন সমস্যা হয়নি। প্রতিটি কোম্পানীরই দীর্ঘমেয়াদী নিম হারের লোন ছিল। 'তরলীকরণ' নোট : ১৯৭০ সালের শেষ দিকে নিম-লভ্যাংশের স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারড শেয়ারের কারণে এমারসন ইলেকট্রিকের বাজার দর ছিল ১৬৩ মিলিয়ন ডলার। আমাদের বিশ্লেষণে প্রেফারডকে কমনে পরিণত করে আমরা তরলীকরণ হিসাব করি এতে করে সম্প্রতি শেয়ার প্রতি আয়ের ১০ সেন্ট বা ৪% কমে গেছে।

৫.

লভ্যাংশ :

নির্বিঘ্ন স্থায়ীত্বকালের ইতিহাসে কোন্ বিষয়কে গণ্য করা হয়। এমহার্টের রেকর্ড ক্ষেত্রে সবচেয়ে ভালো, ১৯০২ সাল থেকে যার একটি পেমেন্টও স্থগিত হয়নি। এট্রার রেকর্ড বেশ ভালো, এমারসনের সন্তোষজনক, এমারি ফ্রেইট হল নবাগত। তাদের পেমেন্টের পার্সেন্টেজের বৈচিত্র্যতা এখানে তেমন গুরুত্ব পায়নি চলমান লভ্যাংশ 'প্রিয় জোড়ার চেয়ে সস্তা জোড়ার ক্ষেত্রে দ্বিগুণ।

মূল্যের ইতিহাস :

এই চারটি ইস্যুর বিগত ৩৪ বছরের নিম্নতর থেকে উচ্চতর পর্যায়ের মূল্যের অগ্রগতি পাঠককে অবাক করে দিয়েছে। ডিজেআইএ'র নিম থেকে উচ্চ পর্যায়ে ধারাবাহিক মাত্রা হল ১১ থেকে ১: এমহার্টের ১৭ থেকে ১ আর এমারি এয়ার ফ্রেটের ৫২৮ থেকে ১, মূল্যের এই অগ্রগতি হল বেশিরভাগ পুরনো কমন স্টক ইস্যুর বৈশিষ্ট্য এবং এগুলোর দাবী হল পুরনো স্টক মার্কেটের ব্যাপক লাভের সুযোগ এগুলোর কারণেই সম্ভব হয়েছে। তবে ১৯৬৯-৭০ সালে এন্ট্রা ও এমহার্ট ৫০% এর চেয়ে বেশি মূলহাসদিয়েছে। এমারসন ও এমারিড সিরিয়াসছিল, তবে ক্ষতি কম হয়েছে। এন্ট্রা ও এমহার্ট ১৯৭০ সালের শেষদিকে সবসময়ের জন্য মূল্য বাড়িয়ে দিয়েছে এবং এমারসন ও এমারি ১৯৭১ সালের শুরুতে একই কাজ করেছে।

চারটি কোম্পানীর ব্যাপারে সাধারণ দৃষ্টিভঙ্গি

এমারসন ইলেকট্রিক কোম্পানীর মার্কেট ভ্যালু বাকী তিনটি কোম্পানীর সম্মিলিত ভ্যালুর চেয়ে অনেক বেশি। পরবর্তীতে এটিকে অন্যতম 'বিশাল সুনাম' বলে ডাকা হত। প্রখর স্মৃতিশক্তিসম্পন্ন এক অর্থনৈতিক বিশ্লেষক এমারসন ইলেকট্রিক ও জেনিথ রেডিওর মধ্যে এক ধরনের সামঞ্জস্যের কথা চিন্তা করবে, তবে সেটার পুন:নিশ্চয়তা দেয়া যাবে না। অনেক বছর পর্যন্ত জেনিথের উন্নয়নের রেকর্ড বেশ ভালো ছিল; এটি মার্কেটে ১.৭ বিলিয়ন ডলারে বিক্রিও হয়েছে; তবে ১৯৬৮ সালে এর ৪৩ মিলিয়ন ডলারের লাভ ১৯৭০ সালে প্রায় অর্ধেকে নেমে যায়। আর সেই বছরের বিশাল মূল হ্রাসের কারণে এর মূল্য ৮৯ থেকে ২২.৫০ এ নেমে যায়। উচ্চ মূল্যায়ন উচ্চতর ঝুঁকির জন্ম দেয়।

যদি মূল্য/আয়ের অনুপাত প্রত্যাশিত আয়ের প্রায় ৪০ গুণ বৃদ্ধি পাওয়ার বিষয়টি মূল্যায়ন করা হয়, তবে এমারি এয়ার ফ্রেইট ভবিষ্যতের উন্নয়নের ব্যাপারে চারটি কোম্পানীর মধ্যে সবচেয়ে বেশি সম্ভাবনাময় বলে মনে হয়। অতীতের উন্নতি নিঃসন্দেহে বেশ দারুণ ছিল।কিন্তু এই সংখ্যাগুলো তেমন গুরুত্ব বহন করবে না, যদি আমরা ১৯৫৮ সালে এর নেট আয় মাত্র ৫৭০,০০০ ডলারের বিষয়টি বিবেচনা করি। আয়তন ও লাভ বেড়ে যাওয়ার পর যেটাকে বজায় রাখা অনেক কঠিন হয়ে পড়ে। এমারির গল্পটি বেশবিস্ময়কর যে এর আয় ও মার্কেটের মূল্য বেশ বেড়ে গিয়েছিল, ১৯৭০ সালে, যেটা আন্ত:দেশীয় বিমান-যাত্রীদের জন্য অত্যন্ত খারাপ সময় ছিল। এই অর্জন যথেষ্ট লক্ষ্যণীয়, তবে ভবিষ্যতের ক্ষেত্রে প্রশ্ন উঠে যায় যে অধিক প্রতিযোগিতা, নতুন ব্যবস্থাপনা ইত্যাদির ক্ষেত্রে এই অর্জন বজায় রাখা যাবে কিনা। এসব ক্ষেত্রে গভীর মূল্যায়ন করতে হলে যথেষ্ট গবেষণা

প্রয়োজন, কিন্তু রক্ষণশীল বিনিয়োগকারী এসব হিসবের উপর নিজেকে ছেড়ে দিতে পারে না।

এমহার্ট ও এট্রা : গত ১৪ বছরে এমহার্ট স্টক মার্কেটের চেয়ে ভালো ব্যবসা করেছে। ১৯৫৮ সালে এটি চলমান আয়ের প্রায় ২২ গুণ বাড়তি মূল্যে বিক্রি করেছে, যেটা ডিজেআইএ'র প্রায় সমানুপাতিক। তখন পর্যন্ত এর ব্যবসা ছিল ডাও এর প্রায় তিনগুণ, কিন্তু ১৯৭০ সালে এর লাভ ছিল ১৯৫৮ সালের এক তৃতীয়াংশ। এট্রার রেকর্ডও অনেকটা এরকম। এই দুটো কোম্পানীর কোনটাই বর্তমান বাজারে চমক বা 'আবেদন তৈরি করতে পারেনি, তবে পরিসংখ্যানের দিক থেকে এগুলোর ব্যবসা বেশ ভালো। কিন্তু এগুলোর ভবিষ্যত? আমাদের তেমন কোন মতামত নেই, তবে ১৯৭১ সালে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর এই চারটি কোম্পানী নিয়ে কিছু বলেছিল :

এন্ট্রা ঃ "দীর্ঘমেয়াদী প্রত্যাশা •• : কিছু কর্মসূচী আবর্তনশীল, কিন্তু প্রতিষ্ঠিত

প্রতিযোগিতামূলক পরিস্থিতি ও বহুমুখীতা বিষয়গুলোর ভারসাম্য রক্ষা করছে।"

এমারসন ইলেকট্রিক- "মূল্য যখন অনেক বেশি (৭১), মেয়ারের আবেদন দীর্ঘমেয়াদী....নিরবচ্ছিন্ন অ্যাকুইজেশন পলিসির সাথে শিল্পক্ষেত্রে মজবুত অবস্থান ও আন্তর্জাতিক কর্মকান্ডের জন্য বিক্রি ও আয়ের উন্নয়ন বেড়ে যাবে।"

এমারি এয়ার ফ্লেইট-"বর্তমানে শেয়ারের মূল্য যথেষ্ট (৫৭), ভবিষ্যতেও ভালো মূল্য ধরে রাখবে।"

এমহার্ট- "যদিও গ্লাস কন্টেইনার ইন্ডাস্ট্রিতে কম বিনিয়োগের কারণে এ বছর সামান্য বাধা রয়েছে, ১৯৭২ সালে ব্যবসার উন্নতির কারণে আয়

বাড়বে৷ শেয়ার মূল্যবান (৩৪) হয়ে উঠবে৷”

শেষকথা : প্রথমতঃ মার্কেটের কার্যকলাপ ও দ্বিতীয়ত আয়ের দ্রুত বৃদ্ধির কারণে এমারসন ও এমারিকে অনেক অর্থনৈতিক বিশ্লেষক অন্য দুটো কোম্পানীর চেয়ে বেশি আকর্ষণীয় ও আবেদনময় স্টক হিসেবে বিবেচনা করেছে৷ রক্ষণশীল বিনিয়োগের নিয়ম অনুসারে প্রথম কারণটি নির্বাচনের জন্য যুক্তিপূর্ণ নয়, এটি হল ফটকাবাজদের বোকা বানানোর মত ব্যাপার৷ দ্বিতীয় কারণটির কিছু মূল্য রয়েছে, তবে সীমিত৷ এমারি এয়ার ফ্রেইটের অতীতের বৃদ্ধি ও ভালো প্রত্যাশা কি সাম্প্রতিক আয়ের ৬০ গুণ বেশি মূল্য নিশ্চিত করতে পারে? আমাদের উত্তর হবে : যে এই কোম্পানীর সম্ভাবনাকে গভীরভাবে পর্যবেক্ষণ করেছে এবং যথেষ্ট সুদৃঢ় ও আশাবাদী সিদ্ধান্তে পৌঁছতে পেরেছে, তার জন্য পারে৷ কিন্তু সতর্ক বিনিয়োগকারীর জন্য পারে না, যে আয় ও স্টক মার্কেটের ভালো ফল দেখে ওয়াল স্ট্রীটের গতানুগতিক ভুল করছে না বলে নিজেকে নিশ্চিত করে নেয়৷ একই কারণে এমারসন ইলেকট্রিকের ব্যাপারেও মতামত চাওয়া হয়েছে৷ যার আয়ের ক্ষমতা এক বিলিয়ন ডলারের উপরে বলে সাম্প্রতিক মার্কেটের এক সময়ের প্রিয় সন্তান, সংকটে পড়েছে৷ এমারসন একটি ব্যতিক্রমধর্মী বিষয়, কিন্তু এই বৈচিত্র্য ভবিষ্যতের দীর্ঘসময় পর্যন্ত তাকে ধরে রাখতে হবে। অন্যদিকে এন্ট্রা ২৭ ও এমহার্ট ৩৩ তে বিক্রি হওয়ায় নিজেদের বিনিয়োগ রক্ষার ক্ষেত্রে বেশ মূল্যবান অবস্থান তৈরি করেছে৷ বিনিয়োগকারী চাইলে নিজেকে এই ব্যবসার অংশীদার করে নিতে পারে।

বিনিয়োগকৃত অর্থের ভিত্তিতে আয়ের হার বেশ সন্তোষজনক, লাভের স্থায়ীত্ব ব্যাপক ও অতীতে বৃদ্ধির হারও তেমনই৷ প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর পোর্টফোলিওতে অন্তর্ভূক্ত অন্তর্ভুক্ত হওয়ার সাতটি

পরিসংখ্যানগত দক্ষতা এই দুই কোম্পানীর রয়েছে। পরের অধ্যায়ে আরেকটু বিস্তারিত বলা হবে, তবে নীচে সংক্ষিপ্ত রূপ দেয়া হল :

1.যথার্থ আকৃতি

2.বেশ শক্তিশালী অর্থনৈতিক পরিস্থিতি

3.কমপক্ষে ২০ বছরের অবিচ্ছিন্ন লভ্যাংশ

4.বিগত দশ বছরে আয়ের কোন ঘাটতি ছিল না

5,দশ বছর ধরে শেয়ার প্রতি কমপক্ষে এক-তৃতীয়াংশ বৃদ্ধি

6,স্টকের মূল্য সম্পদের নেট মূল্যের ১.৫০ গুণের চেয়ে বেশি নয়।

7.মূল্য গত তিন বছরের গড় আয়ের ১৫ গুণের চেয়ে বেশি নয়।

আমরা এট্রা ও এমহার্টের ভবিষ্যত আয়ের ব্যাপারে কোন ধারণা দিচ্ছি না , । বিনিয়োগকারীর কমনস্টকের বহুমুখী তালিকায় দু'একটি কোম্পানী হতাশার কারণ হতেই পারে আর সেই হতাশা এই দুটি বা এদের একটিও বয়ে আনতে পারে। তবে বহুমুখী তালিকা যদি নির্বাচনের নীতিমালা মেনে তৈরি হয় আর অন্যান্য সংবেদনশীল বিষয়ের প্রতি সতর্ক থাকা হয়, তবে ভালো ফলাফল পাওয়া যেতে পারে। দীর্ঘ অভিজ্ঞতা এমনই বলে।

একটি চূড়ান্ত দৃষ্টিভঙ্গি : একজন অভিজ্ঞ সিকিউরিটি গবেষক যদি চার কোম্পানীর জন্য আমাদের যুক্তিগুলোকে গ্রহণও করে, তবু এমারি বা এমারসনের কোন হোল্ডারকে ১৯৭০ সালের শেষদিকে এন্ট্রা বা এমহার্টের কোন শেয়ারের সাথে বিনিময় করার সুপারিশ করতে দ্বিধান্বিত হবে, যতক্ষণ পর্যন্ত 'হোল্ডার সুপারিশের অন্তর্নিহিত অর্থ পরিষ্কার বুঝতে পারবে না , এটা আশা করার কোন কারণ নেই যে নিম-গুণিতকের কোন কোম্পানী কম সময়ের মধ্যে উচ্চ গুণিতকের কোম্পানীকে অতিক্রম করে যাবে।

এমারসন ও এমারির চেয়ে এট্রা ও এমহার্টকে পছন্দ করার কারণ হয়ত ক্লায়েন্ট চাকচিক্যময় বিনিয়োগের চেয়ে মূল্যায়িত বিনিয়োগ বেশি পছন্দ করে। কমন স্টকের বিনিয়োগ পলিসি ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীর আচরণের উপর অনেক বেশি নির্ভর করে। এই বিষয়ে পরের অধ্যায়ে বিস্তারিত বলা হবে।

ত্রয়োদশ অধ্যায়ের টীকা

এয়ার ফোর্সে একটি নিয়ম আছে : ছয়বার চেক করো। এক ব্যক্তি প্রতিটি দিক দেখে নিরাপদ বোধ করার পর উড়ছে। আরেক ব্যক্তি তার পিছনে উড়ে এসে শূট করল। অনেক প্লেনে এভাবে গুলি চালানো হয়। ভাববা যে তোমার নিরাপদবোধ খুব মারাত্মক। কোথাও না কোথাও দুর্বলতা আছেই। তুমি অবশ্যই ৬ বার চেক করবে।

-ডোনাল্ড কাটিনা, ইউ.এস. এয়ারফোর্স জেনারেল

ই-বাণিজ্য

১৯৯৯ সালে স্টক মার্কেটে যখন চরম ভয়াবহ মূল্যায়ন রেকর্ড করা হয়েছিল, সেই সময়ের ৩১ ডিসেম্বরে রিপোর্টকৃত সংখ্যা ব্যবহার করে চারটি স্টকের তুলনা করা যাক, ঠিক যেমনটি গ্রাহাম করেছিলেন।

এমারসন ইলেকট্রিক কোঃ (টিকার প্রতীক-ইএমআর)-এটি ১৮৯০ সালে তৈরি হয়েছিল এবং গ্রাহামের প্রকৃত চার কোম্পানীর একটি, যেটি টিকেছিল। এটি পাওয়ার টুল, শীতাতপ নিয়ন্ত্রিত যন্ত্রপাতি ও ইলেক্ট্রকেল মটরসহ প্রচুর পণ্য উৎপাদন করেছিল।

এএমসি কর্পো: (টিকার প্রতীক-ইএমসি)-১৯৭৯ সালে প্রতিষ্ঠিত এবং কম্পিউটার নেটওয়ার্কের বিষয়ের ইলেকট্রনিক তথ্যভান্ডারকে মানুষের শ্রমের সাথে সমন্বয়সাধনের মাধ্যমে কোম্পানীগুলোকে সমৃদ্ধ করে তোলে।

এক্সপেডিটরস ইন্টারন্যাশনাল অব ওয়াশিংটন, ইনক: (টিকার প্রতীক।

ইএক্সপিডি) ১৯৭৯ সালে সীটলে প্রতিষ্ঠিত হয়, নাবিকদেরকে সংঘটিত করে এবং বিশ্বের নানারকম পণ্যের গতিবিধি লক্ষ্য রাখে।

এক্সোডাস কমিউনিকেশনস, ইনক : (টিকার প্রতীক : ইএক্সডিএস) কর্পোরেট কাষ্টমারদের জন্য ইন্টারনেট সেবাসহ ওয়েবসাইটের সুবিধা দেয় ও পরিচালনা করে। এটি ১৯৯৮ সালে জনগণের কাছে প্রথম শেয়ার বিক্রি

১৯৯৯ সালের শেষদিকে এইসব কোম্পানীর মূল্য, কর্মসূচী ও মূল্যায়ন নিচের চিত্রের মাধ্যমে সংক্ষেপে দেখানো হল :

FIGURE 13-1 E-valuations

	Emerson Electric	EMC Corp.	Exodus Communications, Inc.	Expeditors International of Washington
Capitalization				
Closing price, 12/31/99, $ per share	57.37	54.62	44.41	21.68
Total return, 1999 (%)	–3.1	157.1	1005.8	109.1
Total market cap, 12/31/99, $ millions	24845.9	111054.3	14358.4	2218.8
Total debt (including preferred stock), $ millions	4600.1	27.1	2555.7	0
Earnings				
Total revenues, 1999, $ millions	14385.8	6715.6	242.1	1444.6
Net income, 1999, $ millions	1313.6	1010.6	–130.3	59.2
Earnings growth, 1995 through 1999 (average annual %)	7.7	28.8	NM	19.8
Earnings per share (EPS), 1999 ($ fully diluted)	3.00	0.53	–0.38	0.55
EPS growth rate, 1995–1999 (average annual %)	8.3	28.8	NM	25.8
Annual dividend ($ per share), 1999	1.30	0	0	0.08
Balance sheet				
Current assets, $ millions	5124.4	4320.4	1093.2	402.7
Current liabilities, $ millions	4590.4	1397.9	150.6	253.1
Book value per share ($ 12/31/99)	14.27	2.38	0.05	2.79
Valuation				
Price/earnings ratio (×)	17.7	103.1	NM	39.4
Price/book value (×)	3.7	22.9	888.1	7.8
Net income/revenues (% net profit margin)	9.2	17.4	NM	4.1
Net income/book value (%)	21.0	22.2	NM	19.7
Working capital/debt (×)	0.1	107.8	0.4	no debt
Market cap/revenues (×)	1.7	16.5	59.3	1.5

Sources: Value Line, Thomson/Baseline, Bloomberg, finance.yahoo.com, the companies' SEC filings
Notes: All figures adjusted for later stock splits. Debt, revenue, and earnings are for fiscal years. Market cap: total value of common stock.
NM: not meaningful.

ইলেকট্রিক, চমকপ্রদ নয়

গ্রাহামের চারটি স্টকের সবচেয়ে মূল্যবান এমারসন ইলেকট্রিক সবচেয়ে সস্তা হিসেবে ফুরিয়ে গেল। পুরনো আর্থিক শিল্পনীতির ভিত্তিতে তৈরি এমারসন ১৯৯০ সালের শেষদিকে একঘেয়ে হয়ে উঠল। (ইন্টারনেটের যুগে এমারসনের ভারী ভ্যাকুয়ামকে কে পাত্তা দেয়?) কোম্পানীর শেয়ারগুলো মুমূর্ষ অবস্থায় পৌছে গেল। ১৯৯৮ ও ১৯৯৯ সালে এমারসনের স্টক ৪৯.৭ পার্সেন্টেজ পয়েন্টে এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্স থেকে পিছিয়ে পড়ল, যা অত্যন্ত দুর্বল।

কিন্তু সেটা ছিল এমারসন স্টক। এমারসন কোম্পানীর কি হল? ১৯৯৯ সালে এমারসন ১৪.৪ বিলিয়ন ডলারের পণ্য ও সেবা বিক্রি করল, যেটা বিগত বছরের চেয়ে ১ বিলিয়ন ডলার বেশি ছিল। সেইসব রেভেনিউর ভিত্তিতে এমারসন নেট আয় করল ১.৩ বিলিয়ন ডলার বা ১৯৯৮ সাল থেকে ৬.৯% বেশি। বিগত ৫ বছরের হিসাবে শেয়ার প্রতি আয় গড়ে ৮.৩% বেড়ে গেল। এমারসনের লভ্যাংশ শেয়ার প্রতি ১.৩ ডলারের দ্বিগুণের চেয়ে বেড়ে গেল; শেয়ার প্রতি নির্ধারিত মূল্য ৬.৬৯ ডলার থেকে ১৪.২৭ ডলারে উঠে গেল। ভ্যালু লাইন অনুসারে এমারসনের নেট লাভ ও ফলাফল, যেটা ব্যবসার দক্ষতার মূল মাপকাঠি, ৯% থেকে ১৮% এর মধ্যে উঠেছিল। তার চেয়ে বড় কথা, এমারসন ৪২ বছর ধরে একটানা তার আয় বাড়িয়ে ছিল আর ৪৩ বছর ধরে এর লভ্যাংশ বৃদ্ধি পেয়েছে, আমেরিকান ব্যবসার যেটা অবিচল উন্নয়নের অন্যতম দীর্ঘতম দৌড়। বর্ষশেষে এমারসনের স্টকের মূল্য শেয়ার প্রতি কোম্পানীর নেট আয়ের ১৭.৭ গুণ নির্ধারণ করা হয়। পাওয়ার টুলের মত এমারসন কখনো সাময়িক উজ্জ্বলছিল না, কিন্তু এটি নির্ভরযোগ্যছিল।

ইএমসি কি পিডিকিউ করতে পেরেছিল?

ইএমসি ছিল ১৯৯০ সালের সেরা স্টক, যেটা ৮১,০০০% এর বেশি উঠেছিল। আপনি যদি ১৯৯০ সালের শুরুতে ইএমসি স্টকে ১০,০০০ ডলার বিনিয়োগ করতেন, তবে ১৯৯৯ সালের শেষে ৮.১ মিলিয়ন ডলার লাভ করতেন। ইএমসি'র শেয়ার ১৯৯৯ সালে ১৫৭.১% লাভ দিয়েছিল, যেটা এমারসনের স্টকের ৮ বছর, অর্থাৎ ১৯৯২-১৯৯৯ সালের সম্মিলিত আয়ের চেয়ে বেশি। ইএমসি কখনো লভ্যাংশ দেয়নি। বরঞ্চ সমস্ত আয়কে কোম্পানীর অবিচ্ছিন্ন বৃদ্ধির কাজে ব্যবহার করেছিল। ডিসেম্বরের ৩১ এ ৫৪.৬২৫ ডলার মূল্য হিসেবে ইএমসি শেয়ার কোম্পানীর আয়ের ১০৩ গুণ বেশি ব্যবসা করেছিল, যেটা এমারসনের স্টকের প্রায় ছয় গুণ।
ইএমসি'র ব্যবসার কি অবস্থা? ১৯৯৯ সালে রেভেনিউ ২৪% বেড়ে ৬.৭ বিলিয়ন ডলার হয়েছিল। শেয়ার প্রতি এর আয় ৬১ সেন্ট থেকে বেড়ে ৯২ সেন্ট হওয়াতে প্রায় ৫১% বৃদ্ধি পেয়েছিল। পাঁচ বছর শেষে ১৯৯৯ সালে ইএমসি'র আয় বার্ষিক ২৮.৮% বেড়ে গিয়েছিল। সবাই আশা করেছিল ইন্টারনেট কমার্সের ঢেউ বাড়তে থাকবে, কাজেই ভবিষ্যত বেশ উজ্জ্বল লাগছিল। ১৯৯৯ সাল জুড়ে ইএমসি'র প্রধান নির্বাহী বারবার বলছিলেন যে ১৯৯৮ সালের ৫.৪ বিলিয়ন ডলার রেভেনিউ বেড়ে ২০০১ সালে ১০ বিলিয়ন ডলার হয়ে যাবে। এজন্য বার্ষিক ২৩% বৃদ্ধির প্রয়োজন পড়বে, যেটা এতবড় একটা কোম্পানীর জন্য বিশালসম্প্রসারণ হবে। কিন্তু ওয়াল স্ট্রীটের বিশ্লেষক ও বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীর ধারণা, ইএমসি এটা করতে পারবে। মোটের উপর বিগত পাঁচ বছরে ইএমসি রেভেনিউর দ্বিগুণ নেট আয়ের তিনগুণ করে দেখিয়েছে।

।

ভ্যালু লাইন অনুরে ১৯৯৫ থেকে ১৯৯৯ সালের মধ্যে ইএমসি'র নেট লাভ ১৯.০% থেকে কমে ১৭.৪% এ নেমে গেছে, যখন তার বিনিয়োগকৃত অর্থ

২৬.৮% থেকে কমে ২১% ফেরত এলো। যথেষ্ট লাভজনক থাকা সত্ত্বেও ইএমসি পড়তে লাগল। ১৯৯৯ সালের অক্টোবর ইএমসি ডাটা জেনারেল কর্পো, অধিকার করল, যেটা ১.১ বিলিয়ন ডলার রেভেনিউ যোগ করল। বাড়তি রেভেনিউ বাদ দিয়ে হিসাব করলে দেখা যায় ইএমসি ১৯৯৮ সালে ৫.৪ বিলিয়ন ডলার ও ১৯৯৯ সালে ৫.৬ বিলিয়ন ডলারের ব্যবসা করেছে, কেবল ৩.৬% বৃদ্ধি। অন্যভাবে বলা যায়, ইএমসির প্রকৃত বৃদ্ধির হার প্রায় শূন্য ছিল, এমনকি সেসময়ও যখন 'ওয়াইটুকে কম্পিউটার বাগের ভয়ে অনেক কোম্পানী নতুন প্রযুক্তির জন্য রেকর্ড পরিমাণ খরচ করেছিল।

৩

পরিবহনের একটি সরল মোড়

ইএমসি'র মত এক্সপেডিটরস ইন্টারন্যাশনালও ভেসে থাকতে শিখেনি। যদিও ১৯৯০ সালে ফার্মের শেয়ার বার্ষিক ৩০% বেড়েছিল, এর সিংহভাগ এসেছিল একদম শেষের দিকে, যখন স্টক ১৯৯৯ সালে ১০৯.১% ফলাফল বয়ে এনেছিল, এর আগে এক্সপেডিটরের শেয়ার কেবল ৯.৫% বেড়েছিল।

ব্যবসার কি খবর? এক্সপেডিটরস যথেষ্ট ক্ষিপ্র গতিতে বাড়ছিল : ১৯৯৫ সাল থেকে এর রেভেনিউ বার্ষিক ১৯.৮% হারে বেড়ে যাচ্ছিল, ১৯৯৯ সালে প্রায় তিনগুণ, অর্থাৎ ১.৪ বিলিয়ন ডলার পাওয়া গেল। শেয়ার প্রতি আয় বাড়ল বার্ষিক ২৫.৮% এবং লভ্যাংশ ২৭%। এক্সপেডিটরের কোন দীর্ঘমেয়াদী ঋণ ছিল না এবং এর মূলধন দ্বিগুণ হয়ে উঠল। ভ্যালু লাইন অনুসারে এক্সপেডিটরের তালিকামূল্য শেয়ার প্রতি বেড়ে ১২৯% হল এবং বিনিয়োগকৃত অর্থে ফেরত এলো এক তৃতীয়াংশের বেশি, অর্থাৎ ২১%।

?

মানের দিক থেকে এক্সপেডিটরস একটি উৎকৃষ্ট ব্যবসা। কিন্তু সীটলে

প্রতিষ্ঠিত পণ্যবাহী এই ছোট কোম্পানী, যার বেশিরভাগ ব্যবসা এশিয়ায়, ওয়াল স্ট্রীটে প্রায় অচেনা রয়ে গেল। কেবল ৩২% শেয়ার প্রাতিষ্ঠানিক বিনিয়োগকারীর অধিকারে ছিল; মূলত এক্সপেডিট। শেয়ারহোল্ডারের সংখ্যা মাত্র ৮৫০০০, ১৯৯৯ সালে দ্বিগুণ হওয়ার পর এক্সপেডিটরসের স্টকের মূল্য এর বার্ষিক নেট আয়ের ৩৯ গুণ দায়ী কোন অবস্থাতেই সস্তা বলা যায় তবে ইএমসির ঝিম ধরানো মূল্যমানের অনেক নীচে।

স্বপ্নের দেশ?

১৯৯৯ সালের শেষদিকে এক্সোডাস কমিউনিকেশন তার শেয়ার হোল্ডারদের সরাসরি নিয়ে গেল দুধ ও মধুর দেশে। ১৯৯৯ সালে স্টক ১০০৫.৮৫ উঠে গেল। জানুয়ারির ১'এ ১০,০০০ ডলার বিনিয়োগ করলে ৩১ ডিসেম্বরে ১১০,০০০ ডলারের বেশি সহজে পাওয়া যায়। ওয়াল স্ট্রীটের শীর্ষস্থানীয় ইন্টারনেট-স্টক বিশ্লেষকদের সাথে মেরিল লীনচের যথেষ্ট প্রভাবশালী হেনরী ব্লজেট মন্তব্য করলেন যে আসন্ন বছরে স্টক ২৫% থেকে ১২৫% উঠে যাবে।

অনলাইন ব্যবসায়ী, যারা এক্সোডাসের সাফল্যে পরিপূর্ণ, তাদের জন্য সুখবর হল যে স্টক ১৯৯৯ সালে তিনবার ২ এর জন্য ১ হিসেবে বিভাজিত হল। এক্ষেত্রে কোম্পানী শেয়ারের সংখ্যা দ্বিগুণ করে দেয়। আর মূল্য অর্ধেক করে দেয়। ফলে একজন শেয়ারহোল্ডার পুরনো মূল্যের অর্ধেক দামে শেয়ার নিতে পারে। এতে খুশি হওয়ার কি আছে? কল্পনা করুন যে আপনি আমাকে একটি ডাইস দিলেন আর আমি আপনাকে ২টা নিকেল ফেরত দিয়ে জানতে চাইলাম, "নিজেকে এখন ধনী মনে হচ্ছে না? আপনি হয় আমাকে নির্বোধ মনে করবেন অথবা ধরে নেবেন যে আমি ভুল করছি। তবুও অনলাইন ব্যবসায়ীরা এমনভাব করল যে যেন দুইটি নিকেল একটি ডাইসের চেয়ে বেশি মূল্যবান। মূলত : স্টক বিভাজনের খবরটি ছড়িয়ে

পড়ার সাথে সাথে এর শেয়ার ২০% বা তার চেয়ে বেশি উপরে উঠে গেল। কেন? কারণ বেশি শেয়ার নিলে মানুষ নিজেকে ধনী মনে করে। জানুয়ারিতে ১০০ শেয়ার যে নিয়েছে, এপ্রিলে বিভাজনের ফলে শেয়ার দাঁড়াল ২০০ তে, একই শেয়ার আগস্টে ৪০০ ও ডিসেম্বর ৮০০ তে পৌছে গেল। লোকেরা এই ভেবে রোমাঞ্চিত হল যে মাত্র ১০০ শেয়ার কিনে তারা অতিরিক্ত ১০০ শেয়ার লাভ করেছে। তাদের ধারণা হল "টাকা পেয়েছে"। এক্সোডাসের এক শেয়ার ১৯৯৯ সালের ডিসেম্বরে এক অনলাইন ম্যাসেজ দিল- "আমি ৮০ বছর বয়স পর্যন্ত এই শেয়ার ধরে রাখব, যখন পরবর্তী বছর শতবারবিভাজিত হবে, একসময় আমি সিইও হয়ে যাব।"

এক্সোডাসের ব্যবসার কি খবর? এক্সোডাসের রেভেনিউ ১৯৯৮ সালে ৫২.৭ মিলিয়ন ডলার থেকে বেড়ে ১৯৯৯ সালে ২৪২.১ মিলিয়ন ডলার হয়েছিল। কিন্তু ১৯৯৯ সালে রেভেনিউর উপর ১৩০.৩ মিলিয়ন ডলার লোকসান দিয়েছে, যা তার আগের বছরের ক্ষতির দ্বিগুণ। এক্সোডাসের মোট ঋণ ছিল ২.৬ বিলিয়ন ডলার এবং তার ক্যাশের এত অভাব ছিল যে কেবল নভেম্বর মাসে ৯৭১ মিলিয়ন ডলার ধার করেছে। এক্সোডাসের বার্ষিক প্রতিবেদন অনুযায়ী, নতুন ধারের জন্য নিকটবর্তী বছরে তাকে ৫০ মিলিয়ন ডলার দিতে হবে। কোম্পানী ১৯৯৯ সালে ১৫৬ মিলিয়ন ডলার ক্যাশ নিতে শুরু করেছিল, ১.৩ বিলিয়ন ডলার নুতন অর্থায়নের পরও কোন বর্ষশেষে ক্যাশ ব্যালেন্স পায় ১ বিলিয়ন ডলার অর্থাৎ এর ব্যবসা ১৯৯৯ সালে ৪০০ মিলিয়ন ডলারের বেশি ক্যাশ গিলে নিয়েছে। এ ধরনের কোম্পানী কেমন করে ঋণ শোধ করবে?

।

কিন্তু অনলাইন ব্যবসায়ীরা কেবল লক্ষ্য রাখে কত বেশি দ্রুত স্টক বাড়ল, কোম্পানীর স্বাস্থ্যের দিকে নজর দেয় না। লাউন্স-প্যাড ১৯৯৯' নামধারী

এক ব্যবসায়ী গর্বভরে জানিয়েছে, “এই স্টক ‘অসীম ও তার চেয়েও উপরে উঠে যাচ্ছে।

এই মন্তব্যের ‘অসীম ও তার চেয়েও উপরে গ্রাহামের মৌলিক সতর্কসংকেতের একটি যথার্থ বাক্য মনে করিয়ে দেয় ও ‘আজকের বিনিয়োগকারী’। গ্রাহাম আমাদের বলেছে

ভবিষ্যতের জন্য এত উদ্বিগ্ন থাকে যে ইতিমধ্যে অনেক টাকা দিয়ে দিয়েছে। প্রচুর গবেষণা ও যত্নের মাধ্যমে সে যে লক্ষ্যস্থির করেছে। সেটা বাস্তবে ঘটতে পারে এবং এখনো সেই লক্ষ্য হয়ত কোন লাভ দেখাতে পারেনি। যদি তার প্রত্যাশা ব্যর্থ হয়, সে মারাত্মক ধরনের সাময়িক, এমনকি স্থায়ী ক্ষতির শিকারও হতে পারে।

ই’গুলো কখন বন্ধ হলো

১৯৯৯ সালের পরে এই চারটি স্টকের ভূমিকা কেমন ছিল?

২০০০ সালে এমারসন ইলেকট্রিক ৪০.৭% লাভ করল। যদিও ২০০০ ও ২০০২ সালে শেয়ারে প্রচুর লোকসান হল, তবুও ২০০২ সালে ১৯৯৯ সালের নির্ধারিত মূল্যের ৪% কমে বন্ধ করে দিল।

২০০০ সালে ইএমসি ২১.৭% লাভ করেছিল। কিন্তু ২০০১ সালে শেয়ার ৭৯.৪% ও ২০০২ সালে ৫৪.৩% লোকসান হয়েছে। ফলে ১৯৯৯ সালের মূল্যের চেয়ে ৮৮% নেমে গেল। ২০০১ সালে ১০ বিলিয়ন ডলার রেভেনিউ হওয়ার ভবিষ্যতবাণীর কি হল? ইএসসি ৭.১ বিলিয়ন ডলার রেভেনিউ নিয়ে ২০০১ সালে বন্ধ হয়ে গেল। (নেট লোকসান ছিল ৫০৮ মিলিয়ন ডলার)

বেয়ার মার্কেট বলতে যেন কিছু ছিল না, ঠিক সেভাবে এক্সপেডিও ইন্টারন্যাশনালের শেয়ার ২০০০ সালে ২২.৯%, ২০০১ সালে ৬.৫% ও ২০০২ সালে ১৫.১% লাভ করেছিল। ২০০২ সালে ১৯৯৯ সালের চেয়ে

প্রায় ৫১% বেশি লাভসহ বন্ধ করে দিয়েছে।

এক্সোডাসের স্টক ২০০০ সালে ৫৫% ও ২০০১ সালে ৯৯.৮% লোকসান দিয়েছে। ২০০১ সালের ২৬ সেপ্টেম্বর এক্সোডাস ঋণখেলাপী প্রতিহত করার আবেদন করে ফাইল করল। কোম্পানী বেশিরভাগ সম্পদ ক্যাবল এন্ড ওয়ারলেস, দ্য ব্রিটিশ টেলিকমিউনিকেশনস কিনে নিল। শেয়ারহোল্ডারদের পাওনা বুঝিয়ে দেয়ার পরিবর্তে এক্সোডাস তাদেরকে নিঃস্ব করে ছাড়ল। ২০০৩ সালের শুরুতে এক্সোডাসের শেষ স্টকের দাম ছিল শেয়ার প্রতি এক পেনি করে।

অধ্যায়: চৌদ্দ

প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য স্টক নির্বাচন

সিকিউরিটি বিশ্লেষণের প্রক্রিয়াকে আরেকটু বিস্তারিত জানানোর সময় এখন। যদিও আমরা দুই ধরনের বিনিয়োগকারীদের জন্য বিনিয়োগ পলিসির সাধারণ বর্ণনা দিয়েছি, তবু পলিসিগুলো প্রয়োগের জন্য সিকিউরিটি বিশ্লেষণ কি ভূমিকা পালন করে, সেটি নির্দেশ করা যুক্তিসঙ্গত। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী, যারা আমাদের পরামর্শ মেনে চলে, তারা কেবল উচ্চ গ্রেডের বন্ডের সাথে শীর্ষস্থানীয় কমন স্টকের কিছু নানামুখী তালিকা কিনে নেবে। তাকে নিশ্চিত হতে হবে যে বহুমুখী কমন স্টকের মূল্য স্বাভাবিক মানের তুলনায় তেমন দামী যেন না হয়।

এই নানামুখী তালিকা তৈরির জন্য তার সামনে দুটো পথ খোলা রয়েছে : ডিজেআইএ ধরনের পোর্টফোলিও ও পরিমাণগত পরীক্ষিত পোর্টফোলিও। প্রথমত: সে একটি শীর্ষস্থানীয় ইস্যুর নমুনা যোগাড় করবে, যেটার কিছু বৃদ্ধিপ্রাপ্ত কোম্পানী থাকবে, যেটার শেয়ার উচ্চগুণিতকে বিক্রি করে, যেটা কম জনপ্রিয় ও কম দামী এন্টারপ্রাইজ। ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজের

ত্রিশটি ইস্যু একই পরিমাণের কিনলে কাজটি সহজে করা যায়। দশটি শেয়ারের প্রত্যেকটি গড়ে ৯০০ থাকলে, মূল্য দাঁড়াবে ১৬,০০০ ডলার। কিছু স্থানীয় বিনিয়োগ ফান্ডের শেয়ার কিনলে অতীত রেকর্ডের ভিত্তিতে সে ভবিষ্যতের জন্যও ভালো ফল আশা করতে পারে।

তার দ্বিতীয় নির্বাচন হওয়া উচিত মানসম্মত ক্রয় যেটা নিশ্চিত করবে যে সে অর্জন করেছে (ক) কোম্পানীর অতীত কর্মসূচী ও চলমান অর্থনৈতিক অবস্থার ন্যূনতম গুণাবলী এবং (খ) আয় ও সম্পদের ডলার প্রতি মূল্যে ন্যূনতম পরিমাণ। বিগত অধ্যায়ের শেষদিকে সুনির্দিষ্ট কমন স্টক নির্বাচনে এ ধরনের সাতটি গুণ ও পরিমাণের কথা আমরা জানিয়েছিলাম। আরেকটু বিবরণ দেয়া যাক :

1, প্রতিষ্ঠানের পর্যাপ্ত আকৃতি :

আমাদের ন্যূনতম সংখ্যাগুলো বেশ খামখেয়ালী হয়, বিশেষত আকৃতির বিষয়ে। আমরা ছোট কোম্পানীগুলোকে বেশি প্রাধান্য দেই, যেগুলো বাণিজ্যক্ষেত্রে গড়ের চেয়ে ভালো ফল নিয়ে আসবে। (এ ধরনের প্রতিষ্ঠানগুলোর সম্ভাবনা অনেক বেশি থাকে, কিন্তু আমরা সেগুলোকে তেমন আমল দেই না।) পূর্ণ একটি সংখ্যা ব্যবস্থা করা যাক : বার্ষিক বিক্রি ১০০ মিলিয়ন ডলারের কম নয়, যদি ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানী হয় এবং জনকল্যাণমূলক প্রতিষ্ঠান হলে মোট সম্পদের ৫০ মিলিয়ন ডলারের কম নয়।

2, যথেষ্ট মজবুত অর্থনৈতিক অবস্থা :

ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানীর চলমান সম্পদ চলমান দায়িত্বের দ্বিগুণ হতে হবে- তথাকথিত ২:১ অনুপাত। দীর্ঘমেয়াদী ঋণ যেন চলমান নেট সম্পদকে অতিক্রম করে না যায়। জনকল্যাণমূলক প্রতিষ্ঠানের ঋণ যেন স্টক সমতার দ্বিগুণের চেয়ে বেশি না হয়।

3, আয়ের স্থায়ীত্ব :

বিগত দশ বছরে প্রতিটি কমন স্টকের কিছু আয় থাকতে হবে।

4, লভ্যাংশের রেকর্ড :

কমপক্ষে বিগত ২০ বছরে বিরতিহীন প্রদান করেছে।

5, আয়ের বৃদ্ধি :

শুরু থেকে শেষ পর্যন্ত তিন বছর গড় পদ্ধতি ব্যবহার করলে বিগত দশ বছরে শেয়ার প্রতি আয় কমপক্ষে এক তৃতীয়াংশ বাড়তে হবে

6, মূল্য/আয়ের মাঝারি অনুপাত :

বর্তমান মূল্য বিগত তিন বছরের গড় আয়ের ১৫ গুণের বেশি না হয়।

7, মূল্য ও সম্পদের মাঝারি অনুপাত :

চলমান মূল্য নির্ধারিত মূল্যের ১.৫০ গুণের বেশি হবে। আর গুনিতক ১৫ এর নীচে হলে সম্পদের উচ্চ গুনিতক মূল্যায়ন করা

যায়। নির্ধারিত মূল্যের সাথে গুণিতকের গুণফল যেন ২২.৩ অতিক্রম না করে। (এই সংখ্যা হল আয়ের ১৫ গুণ ও নির্ধারিত মূল্যের ১.৫০ গুণ । এর মানে হল ইস্যুটি আয়ের ৯ গুণ বেশি সম্পদের মূল্যের ২.৫ গুণ দামে বিক্রি হচ্ছে।)

সাধারণ বক্তব্য ও এই তালিকা তৈরি হয়েছে প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর প্রয়োজন ও মেজাজের দিকে লক্ষ্য রেখে। পোর্টফোলিও প্রার্থী হিসেবে তারা বেশিরভাগ কমন স্টককে বাদদিয়ে দেবে এবং সেটা করবে দুটো বিপরীত প্রক্রিয়ায়। একদিকে তারা কোম্পানী বাদ দেবে, যেগুলো।

(ক) খুব ছোট,

(খ) অপেক্ষাকৃত দুর্বল আর্থিক অবস্থা,

(গ) দশ বছরের রেকর্ডে কিছুটা স্থবিরতা এবং

(ঘ) নিয়মিত লভ্যাংশ দেয়ার দীর্ঘ কোন ইতিহাস নেই।

পরীক্ষার মাধ্যমেই মজবুত অর্থনীতিসম্পন্ন কোম্পানী খুঁজে পাওয়া যায় । অনেক বড় ও শক্তিশালী প্রতিষ্ঠান সম্প্রতি হয় তাদের চলমান অনুপাত দুর্বল করে তুলেছে বা ঋণের বোঝা বাড়িয়েছে কিংবা এটাই করেছে।

আমাদের শেষের দুটি যুক্তি বিপরীত দিক থেকে বেশ চমৎকার। যেগুলো ডলার প্রতি আয়ের ক্ষেত্রে জনপ্রিয় ইস্যুর চেয়ে অনেক বেশি আয় ও সম্পদের দাবী জানাচ্ছে। আর্থিক বিশ্লেষকদের দৃষ্টিভঙ্গিতে এই মান কোনমতে গ্রহণযোগ্য হবে না; মূলত: বেশিরভাগই জোর দিয়ে বলবে যে রক্ষণশীল

বিনিয়োগকারী জনপ্রিয় কোম্পানীর স্টক কেনার জন্য প্রস্তুত থাকা উচিত। উপরে আমরা বিপরীতধর্মী মতামত দিয়েছি; এটি নিরাপত্তার অনুপাত ক্ষেত্রে প্রযোজ্য যখন বিপুল পরিমাণ অর্থ ভবিষ্যতের ক্রমবর্ধমান আয়ের উপর নির্ভর করে। পাঠক উভয় দিকের মতামতের তুলনা করে নিজেই সিদ্ধান্ত নেবে।

আমরা বিগত দশকের মাঝারি উন্নয়নের ব্যাপারটি সংযুক্ত করেছি এটি ছাড়া গতানুগতিক কোম্পানীগুলো বিনিয়োগকৃত মূলধনে ডলার প্রতি লাভের ক্ষেত্রে ঘাটতি দেখাবে। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর এ ধরনের কোম্পানীর সাথে সংযুক্ত হওয়ার কোন কারণ নেই। যদিও মূল্য কম হলে তারা দরাদরির সুযোগ পাবে।

১৫ গুণ আয়ের সর্বোচ্চ সংখ্যাটি সাধারণ পোর্টফোলিওতে বেশ ভালো ফলাফল আনে। লক্ষ্যনীয় যে ১৯৭২ সালের ফেব্রুয়ারীতে আমেরিকান টেল এন্ড টেল এর তিন-বছরের আয়ের ১১ গুণ বিক্রি করেছে এবং স্ট্যান্ডার্ড ওয়েল অব ক্যালিফোর্নিয়া আয়ের দশগুণের চেয়ে কম করেছে। আমাদের মৌলিক পরামর্শ হল যে পোর্টফোলিওর সর্বোপরি আয়/মূল্যের অনুপাত মূল্য, আয়ের অনুপাত হতে হবে, কমপক্ষে সাম্প্রতিক উচ্চ-গ্রেডের বন্ডে হারের মত। অর্থাৎ মূল্য/আয়ের অনুপাত বন্ডের ৭.৫% লভ্যাংশের বিপরীতে ১৩.৩ এর চেয়ে বেশি হবে না।

১৯৭০ সালের শেষদিকে ডিজেআইএতে আমাদের ধরণের প্রয়োগ

১৯৭০ সালের শেষদিকে ডিজেআইএ আমাদের পরামর্শের প্রতিটি ধরণকে সন্তুষ্ট করেছিল, তবে তাদের মধ্যে দুটো ছিল ব্যতিক্রম। নীচে ১৯৭০ সালের

মূল্য ও সংশ্লিষ্ট সংখ্যাগুলোর উপর একটি সার্ভে করা হল। (প্রতিটি কোম্পানীর মৌলিক ডাটাগুলো ১৪.১ ও ১৪.২ নং চিত্রে দেখানো হল।)।

1. প্রতিটি কোম্পানীর আকৃতি যথেষ্ট বড়।

2. কিছু কোম্পানীর আর্থিক অবস্থা বেশ ভালো, তবে সবগুলোর নয়।

3. প্রতিটি কোম্পানী ১৯৪০ সাল পর্যন্ত লভ্যাংশ দিয়েছে। গত শতকে পাঁচটি কোম্পানীর লভ্যাংশ পিছিয়ে পড়েছে।

4. কিছু কোম্পানীর আয় বিগত শতকে স্থায়ী ছিল। ১৯৬১-১৯৬৯ সালের মধ্যে কোন কোম্পানী ঘাটতি দেখায়নি, তবে ১৯৭০ সালে ক্রাইসলারের কিছু কমতি ছিল।

5. তিন বছরের গড় তুলনা করলে মোট বৃদ্ধি ছিল ৭৭%, অর্থাৎ বার্ষিক প্রায় ৬%। কিন্তু পাঁচটি ফার্ম এক তৃতীয়াংশ হিসেবে বাড়তে পারেনি।

TABLE 14-1 Basic Data on 30 Stocks in the Dow Jones Industrial Average at September 30, 1971

	Price Sept. 30, 1971	"Earnings Per Share"[a] Sept. 30, 1971	Ave. 1968–1970	Ave. 1958–1960	Div. Since	Net Asset Value	Current Div.
Allied Chemical	32½	1.40	1.82	2.14	1887	26.02	1.20
Aluminum Co. of Am.	45½	4.25	5.18	2.08	1939	55.01	1.80
Amer. Brands	43½	4.32	3.69	2.24	1905	13.46	2.10
Amer. Can	33¼	2.68	3.76	2.42	1923	40.01	2.20
Amer. Tel. & Tel.	43	4.03	3.91	2.52	1881	45.47	2.60
Anaconda	15	2.06	3.90	2.17	1936	54.28	none
Bethlehem Steel	25½	2.64	3.05	2.62	1939	44.62	1.20
Chrysler	28½	1.05	2.72	(0.13)	1926	42.40	0.60
DuPont	154	6.31	7.32	8.09	1904	55.22	5.00
Eastman Kodak	87	2.45	2.44	0.72	1902	13.70	1.32
General Electric	61¼	2.63	1.78	1.37	1899	14.92	1.40
General Foods	34	2.34	2.23	1.13	1922	14.13	1.40
General Motors	83	3.33	4.69	2.94	1915	33.39	3.40
Goodyear	33½	2.11	2.01	1.04	1937	18.49	0.85
Inter. Harvester	28½	1.16	2.30	1.87	1910	42.06	1.40
Inter. Nickel	31	2.27	2.10	0.94	1934	14.53	1.00
Inter. Paper	33	1.46	2.22	1.76	1946	23.68	1.50
Johns-Manville	39	2.02	2.33	1.62	1935	24.51	1.20
Owens-Illinois	52	3.89	3.69	2.24	1907	43.75	1.35
Procter & Gamble	71	2.91	2.33	1.02	1891	15.41	1.50
Sears Roebuck	68½	3.19	2.87	1.17	1935	23.97	1.55
Std. Oil of Calif.	56	5.78	5.35	3.17	1912	54.79	2.80
Std. Oil of N.J.	72	6.51	5.88	2.90	1882	48.95	3.90
Swift & Co.	42	2.56	1.66	1.33	1934	26.74	0.70
Texaco	32	3.24	2.96	1.34	1903	23.06	1.60
Union Carbide	43½	2.59	2.76	2.52	1918	29.64	2.00
United Aircraft	30½	3.13	4.35	2.79	1936	47.00	1.80
U. S. Steel	29½	3.53	3.81	4.85	1940	65.54	1.60
Westinghouse	96½	3.26	3.44	2.26	1935	33.67	1.80
Woolworth	49	2.47	2.38	1.35	1912	25.47	1.20

[a] Adjusted for stock dividends and stock splits.

[b] Typically for the 12 months ended June 30, 1971.

TABLE 14-2 Significant Ratios of DJIA Stocks at September 30, 1971

	Price to Earnings		Current Div. Yield	Earnings Growth 1968–1970 vs. 1958–1960	CA/CL[a]	NCA/Debt[b]	Price/Net Asset Value
	Sept. 1971	1968–1970					
Allied Chemical	18.3 ×	18.0 ×	3.7%	(−15.0%)	2.1 ×	74%	125%
Aluminum Co. of Am.	10.7	8.8	4.0	149.0%	2.7	51	84
Amer. Brands	10.1	11.8	5.1	64.7	2.1	138	282
Amer. Can	12.4	8.9	6.6	52.5	2.1	91	83
Amer. Tel. & Tel.	10.8	11.0	6.0	55.2	1.1	—[c]	94
Anaconda	5.7	3.9	—	80.0	2.9	80	28
Bethlehem Steel	12.4	8.1	4.7	16.4	1.7	68	58
Chrysler	27.0	10.5	2.1	—[d]	1.4	78	67
DuPont	24.5	21.0	3.2	(−9.0)	3.6	609	280
Eastman Kodak	35.5	35.6	1.5	238.9	2.4	1764	635
General Electric	23.4	34.4	2.3	29.9	1.3	89	410
General Foods	14.5	15.2	4.1	97.3	1.6	254	240
General Motors	24.4	17.6	4.1	59.5	1.9	1071	247
Goodyear	15.8	16.7	2.5	93.3	2.1	129	80
Inter. Harvester	24.5	12.4	4.9	23.0	2.2	191	66
Inter. Nickel	13.6	16.2	3.2	123.4	2.5	131	213

Inter. Paper	22.5	14.0	4.6	26.1	2.2	62	139
Johns-Manville	19.3	16.8	3.0	43.8	2.6	—	158
Owens-Illinois	13.2	14.0	2.6	64.7	1.6	51	118
Procter & Gamble	24.2	31.6	2.1	128.4	2.4	400	460
Sears Roebuck	21.4	23.8	1.7	145.3	1.6	322	285
Std. Oil of Calif.	9.7	10.5	5.0	68.8	1.5	79	102
Std. Oil of N.J.	11.0	12.2	5.4	102.8	1.5	94	115
Swift & Co.	16.4	25.5	1.7	24.8	2.4	138	158
Texaco	9.9	10.8	5.0	120.9	1.7	128	138
Union Carbide	16.6	15.8	4.6	9.5	2.2	86	146
United Aircraft	9.7	7.0	5.9	55.9	1.5	155	65
U. S. Steel	8.3	6.7	5.4	(−21.5)	1.7	51	63
Westinghouse El.	29.5	28.0	1.9	52.2	1.8	145	2.86
Woolworth	19.7	20.5	2.4	76.3	1.8	185	1.90

[a] Figures taken for fiscal 1970 year-end co. results.
[b] Figures taken from *Moody's Industrial Manual* (1971).
[c] Debit balance for NCA. (NCA = net current assets.)
[d] Reported deficit for 1958–1960.

6. বার্ষিক মূল্য ও তিন-বছরের গড় আয়ের অনুপাত ছিল ৮৩৯ ও ৫৫.৫ ডলার বা ১৫ ও ১, ঠিক আমাদের পরামর্শ মতো।

7 . মূল্য ও নেট সম্পদের মানের অনুপাত ছিল ৮৩৯ ও ৫৬২ আমাদের পরামর্শের ১.৫০ ও ১ অনুযায়ী।

যদি আমরা সাতটি ধরনকে প্রতিটি কোম্পানীতে প্রয়োগের চেষ্টা করি, দেখা যাবে যে মাত্র পাঁচটি কোম্পানী আমাদের দাবীগুলো পূরণ করতে পারবে। সেগুলো হল : আমেরিকান ক্যান, আমেরিকান টেল এন্ড টেল, অ্যানাকোন্ডা, সুইফট ও উলওয়ার্থ। ১৪-৩ নং চিত্রে এই পাঁচটি কোম্পানীর সবকিছু দেখানো হল। সর্বোপরি তারা ডিজেআইএ'র চেয়ে অনেক ভালো পরিসংখ্যান দেখিয়েছে, কেবল অতীতের বৃদ্ধির হার ছাড়া।

মাত্র কয়েকটি ইন্ডাস্ট্রিয়াল স্টকের প্রতি আমাদের সুনির্দিষ্ট ধরন প্রয়োগের ফলে এটা পরিষ্কার যে তালিকাভূক্ত ইন্ডাস্ট্রিয়াল ইস্যুগুলো খুব কম সংখ্যক ধরনকে অনুসরণ করে। দেখা গেছে যে, ১৯৭০ সালের শেষ দিকে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক গাইডে এ ধরনের ১০০টি ইস্যু দেখা গেছে,যেগুলো বিনিয়োগকারীকে সন্তোষজনক মাত্রায় পৌছাতে পেরেছে।

জনকল্যাণমূলক সমাধান

যদি আমরা জনকল্যাণমূলক স্টকের দিকে ফিরি, বিনিয়োগকারীদের জন্য অনেক বেশি স্বস্তিদায়ক পরিস্থিতি দেখা যাবে। প্রতিরক্ষামূলক

TABLE 14-3 DJIA Issues Meeting Certain Investment Criteria at the End of 1970

	American Can	American Tel. & Tel.	Anaconda	Swift	Woolworth	Average, 5 Companies
Price Dec. 31, 1970	39¾	48⅞	21	30¼	36½	
Price/earnings, 1970	11.0 ×	12.3 ×	6.7 ×	13.5 ×	14.4 ×	11.6 ×
Price/earnings, 3 years	10.5 ×	12.5 ×	5.4 ×	18.1 ×[b]	15.1 ×	12.3 ×
Price/book value	99%	108%	38%	113%	148%	112%
Current assets/current liabilities	2.2 ×	n.a.	2.9 ×	2.3 ×	1.8 ×[c]	2.3 ×
Net current assets/debt	110%	n.a.	120%	141%	190%	140%
Stability index[a]	85	100	72	77	99	86
Growth[a]	55%	53%	78%	25%	73%	57%

[a] See definition on p. 338.

[b] In view of Swift's good showing in the poor year 1970, we waive the 1968–1970 deficiency here.

[c] The small deficiency here below 2 to 1 was offset by margin for additional debt financing.

n.a. = not applicable. American Tel. & Tel.'s debt was less than its stock equity.

বিনিয়োগকারীর চাহিদা অনুসারে এখানকার অনেক ইস্যুকে কর্মসূচীর রেকর্ড ও মূল্যের অনুপাতের ভিত্তিতে বাদ করে দেয়া হয়। আমরা জনকল্যাণমূলক স্টকের পরীক্ষা থেকে একটি ধরণকে বাদ দিয়েছি, সেটা হল- চলমান সম্পদ ও চলমান দায়িত্বের অনুপাত। বন্ড ও শেয়ার বিক্রির মাধ্যমে অর্থবৃদ্ধির একটি অংশ হিসেবে মূলধন তার নিজের যত্ন নিতে পারে। স্টকের মূলধন ও ঋণের মধ্যে যথেষ্ট তফাৎ থাকাটা একান্ত প্রয়োজন।

১৪.৪ নং চিত্রে আমরা ডাও জোনস জনকল্যাণমূলক ১৫টি ইস্যুর গড় হিসাব দেখিয়েছি। ১৪.৫ নং চিত্রে নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের তালিকাভুক্ত অন্য ১৫টি ইস্যুর একই জিনিস দেখানো হয়েছে।

১৯৭২ সালে প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী যথেষ্ট কল্যাণমূলক কমন স্টক বাছাই করতেন, যেগুলোর প্রত্যেকটি কর্মসূচী ও মূল্যের দিক থেকে আমাদের পরামর্শের আওতায় রয়েছে। কমন-স্টক বিনিয়োগের মাধ্যমে যতটুকু পাওয়া দরকার, এসব কোম্পানী তার সবটুকু পূরণ করেছে। ডিজেআইএ'র বিখ্যাত ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানীর সাথে তুলনা করলে এসব কোম্পানী অতীত বৃদ্ধির রেকর্ডের সাথে বার্ষিক কিছু সংখ্যাও প্রদান করেছে, যেগুলো আয় ও সম্পদের তুলনায় কম মূল্যের। লভ্যাংশের পরিমাণও যথেষ্ট। জনকল্যাণের পরিস্থিতি রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীর অসুবিধার চেয়ে সুবিধা দেয় বেশি। ব্যবসা বৃদ্ধির জন্য বাড়তি মূলধন প্রয়োজন হলে আইন মোতাবেক চার্জ রেট কম ধরা হয় এবং মূল্যবৃদ্ধির সময়ও এটি প্রয়োগ করা যায়। যদিও আইনগত প্রক্রিয়া এক্ষেত্রে কিছুটা জটিল ও সময়সাপেক্ষ, তাতে করে জনকল্যাণমূলক ইস্যুর আয় শতাব্দী ধরে বাধাপ্রাপ্ত হয়নি।

TABLE 14-4 Data on the Fifteen Stocks in the Dow Jones Utility Average at September 30, 1971

	Price Sept. 30, 1971	*Earned*[a]	*Dividend*	*Book Value*	*Price/ Earnings*	*Price/ Book Value*	*Div. Yield*	*Earns. Per Share 1970 vs. 1960*
Am. Elec. Power	26	2.40	1.70	18.86	11×	138%	6.5%	+87%
Cleveland El. Ill.	34¾	3.10	2.24	22.94	11	150	6.4	86
Columbia Gas System	33	2.95	1.76	25.58	11	129	5.3	85
Commonwealth Edison	35½	3.05	2.20	27.28	12	130	6.2	56
Consolidated Edison	24½	2.40	1.80	30.63	10	80	7.4	19
Consd. Nat. Gas	27¾	3.00	1.88	32.11	9	86	6.8	53
Detroit Edison	19¼	1.80	1.40	22.66	11	84	7.3	40
Houston Ltg. & Power	42¾	2.88	1.32	19.02	15	222	3.1	135
Niagara-Mohawk Pwr.	15½	1.45	1.10	16.46	11	93	7.2	32
Pacific Gas & Electric	29	2.65	1.64	25.45	11	114	5.6	79
Panhandle E. Pipe L.	32½	2.90	1.80	19.95	11	166	5.5	79
Peoples Gas Co.	31½	2.70	2.08	30.28	8	104	6.6	23
Philadelphia El.	20½	2.00	1.64	19.74	10	103	8.0	29
Public Svs. El. & Gas	25½	2.80	1.64	21.81	9	116	6.4	80
Sou. Calif. Edison	29¼	2.80	1.50	27.28	10	107	5.1	85
Average	28½	2.66	1.71	23.83	10.7×	121%	6.2%	+65%

[a] Estimated for year 1971.

TABLE 14-5 Data on a Second List of Public-Utility Stocks at September 30, 1971

	Price Sept. 30, 1971	*Earned*	*Dividend*	*Book Value*	*Price/ Earnings*	*Price/ Book Value*	*Div. Yield*	*Earns. Per Share 1970 vs. 1960*
Alabama Gas	15½	1.50	1.10	17.80	10 ×	87%	7.1%	+34%
Allegheny Power	22½	2.15	1.32	16.88	10	134	6.0	71
Am. Tel. & Tel.	43	4.05	2.60	45.47	11	95	6.0	47
Am. Water Works	14	1.46	.60	16.80	10	84	4.3	187
Atlantic City Elec.	20½	1.85	1.36	14.81	11	138	6.6	74
Baltimore Gas & Elec.	30¼	2.85	1.82	23.03	11	132	6.0	86
Brooklyn Union Gas	23½	2.00	1.12	20.91	12	112	7.3	29
Carolina Pwr. & Lt.	22½	1.65	1.46	20.49	14	110	6.5	39
Cen. Hudson G. & E.	22¼	2.00	1.48	20.29	11	110	6.5	13
Cen. Ill. Lt.	25¼	2.50	1.56	22.16	10	114	6.5	55
Cen. Maine Pwr.	17¾	1.48	1.20	16.35	12	113	6.8	62
Cincinnati Gas & Elec.	23¼	2.20	1.56	16.13	11	145	6.7	102
Consumers Power	29½	2.80	2.00	32.59	11	90	6.8	89
Dayton Pwr. & Lt.	23	2.25	1.66	16.79	10	137	7.2	94
Delmarva Pwr. & Lt.	16½	1.55	1.12	14.04	11	117	6.7	78
Average	23½	2.15	1.50	21.00	11 ×	112%	6.5%	+71%

প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য জনকল্যাণমূলক স্টকের মূল্য আকর্ষণ হল নির্ধারিত মূল্যের তুলনায় মাঝারি মানের দায়ে এই স্টক কেনা যায়। অর্থাৎ সে ইচ্ছে করলে স্টক মার্কেটের বিবেচনায় অগ্রাহ্য করতে পারে এবং নিজেই একটি সুপ্রতিষ্ঠিত ও মূল্যবান ব্যবসার অধিকারী হতে পারে। অত্যন্ত কম দামে স্টক কেনা বা উচ্চমূল্যে বিক্রি করার জন্য মার্কেটের কোটেশনতো রয়েছেই, যেটাকে সময়োনুযায়ী ব্যবহার করা যায়।

১৪.৬নং চিত্রে প্রদশিত জনকল্যাণমূলক ইনডেক্স ও অন্যান্য গ্রুপের মার্কেট রেকর্ড নির্দেশ করে যে অতীতে এ ধরনের বিনিয়োগের যথেষ্ট সুযোগ ছিল। যখন ইন্ডাস্ট্রিয়াল ইনডেক্সেও অনেক বেশি উন্নতি দেখা যায়নি, তখন কল্যাণমূলক প্রতিষ্ঠানগুলো অন্যগুলোর চেয়ে অনেক বেশি স্থায়ীত্ব দেখিয়েছে। ব্যাপারটি বিস্ময়কর যে বিগত দুই দশকে ইন্ডাস্ট্রিয়াল ও

TABLE 14-6 Development of Prices and Price/Earnings Ratios for Various Standard & Poor's Averages, 1948–1970.

	Industrials		*Railroads*		*Utilities*	
Year	Price[a]	P/E Ratio	Price[a]	P/E Ratio	Price[a]	P/E Ratio
1948	15.34	6.56	15.27	4.55	16.77	10.03
1953	24.84	9.56	22.60	5.42	24.03	14.00
1958	58.65	19.88	34.23	12.45	43.13	18.59
1963	79.25	18.18	40.65	12.78	66.42	20.44
1968	113.02	17.80	54.15	14.21	69.69	15.87
1970	100.00	17.84	34.40	12.83	61.75	13.16

[a] Prices are at the close of the year.

* In a remarkable confirmation of Graham's point, the dull-sounding Standard & Poor's Utility Index outperformed the vaunted NASDAQ Composite Index for the 30 years ending December 31, 2002.

কল্যাণমূলক ইস্যুর মূল্য/আয় অনুপাত স্থান বদল করেছে। এই স্থানবদল পরোক্ষ বিনিয়োগকারীর

চেয়ে প্রত্যক্ষ বিনিয়োগকারীর জন্য বেশি অর্থবহ। কিন্তু তাদের মধ্যে প্রতিরক্ষামূলক পোর্টফোলিও মাঝে মাঝে বদলে যায়, বিশেষ করে যদি সিকিউরিটি কেনায় কোন অগ্রগতি হয় এবং অপেক্ষাকৃত পরিমিত কেনা যায়। হায়! তখন লাভের ট্যাক্স দিতে হবে, যেটা বিনিয়োগকারীদের চোখে শয়তানদের দেয়ার মত। আমাদের পুরনো বিচারবুদ্ধি ও অভিজ্ঞতা বলে যে বিক্রি না করে আফসোস করার চেয়ে বিক্রি করে ট্যাক্স দেয়া অনেক ভালো।

আর্থিক প্রতিষ্ঠানের স্টকে বিনিয়োগ

আর্থিক কোম্পানীর অন্তর্ভুক্ত নানা ধরনের বাণিজ্য রয়েছে। এগুলো হল ব্যাংক, ইসুরেন্স কোম্পানী, সেভিংস এন্ড লোন এসোসিয়েশন, ক্রেডিট ও স্মল- লোন কোম্পানী, মর্টগেজ কোম্পানী ও ইনভেস্টমেন্ট কোম্পানী। এসব কোম্পানীর একটি বৈশিষ্ট্য হল যে প্রত্যেকের নির্দিষ্ট সম্পদ ও বিক্রয়োপযোগী পণ্যদ্রব্য রয়েছে, কিন্তু পক্ষান্তরে মূলধন বাড়ানোর ক্ষেত্রে অনেক কোম্পানীর বিধিনিষেধও রয়েছে। এক্ষেত্রে আর্থিক নির্ভরতার প্রশ্নটি প্রস্তুতকারক বা বাণিজ্যিক কোম্পানীর চেয়ে অনেক বেশি। এজন্য আর্থিক প্রতিষ্ঠানে নিয়মকানুন ও তত্ত্বাবধায়নের বিভিন্ন পদ্ধতি রয়েছে যাতে নিশ্চয়তা দেয়া সম্ভবপর হয়।

সঠিকভাবে বলতে গেলে আর্থিক প্রতিষ্ঠানের শেয়ারগুলো অন্য ধরনের কমন শেয়ারের মতই ফল দেয়। ১৪.৭ নং চিত্রে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক মূল্য ইনডেক্সের ১৯৪৮ থেকে ১৯৭০ সালের পরিবর্তনকে ছয় ভাগে ভাগ করে

দেখানো হয়েছে। ১৯৪১-১৯৪৩ সাল পর্যন্ত মূলভিত্তির গড়মাত্রা ধরা হয়েছে ১০।

TABLE 14-7 Relative Price Movements of Stocks of Various Types of Financial Companies Between 1948 and 1970

	1948	1953	1958	1963	1968	1970
Life insurance	17.1	59.5	156.6	318.1	282.2	218.0
Property and liability insurance	13.7	23.9	41.0	64.7	99.2	84.3
New York City banks	11.2	15.0	24.3	36.8	49.6	44.3
Banks outside New York City	16.9	33.3	48.7	75.9	96.9	83.3
Finance companies	15.6	27.1	55.4	64.3	92.8	78.3
Small-loan companies	18.4	36.4	68.5	118.2	142.8	126.8
Standard & Poor's composite	13.2	24.8	55.2	75.0	103.9	92.2

[a] Year-end figures from Standard & Poor's stock-price indexes. Average of 1941–

১৯৭০ সালের শেষদিকে ৯টি নিউইয়র্ক ব্যাংকের মাত্রা ছিল ৪৪.৩ এবং ১১টি লাইফ ইস্যুরেন্স স্টকের মাত্রা ছিল ২১৮।মধ্যবর্তী সময়ে মূল্যের নানা রকম বৈচিত্র্যতা দেখা গেছে। যেমন- নিউইয়র্ক সিটি ব্যাংক ১৯৫৮ থেকে ১৯৬৮ সালের মধ্যে বেশ ভালো করেছে; অন্যদিকে লাইফ ইস্যুরেন্স গ্রুপ ১৯৬৩ থেকে ১৯৬৮ সালে যথেষ্ট লোকসান দিয়েছে। স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর ইনডেক্সের অসংখ্য ইন্ডাস্ট্রির ক্ষেত্রে এমনটি ঘটেছে।

রেলপথ ইস্যু

রেলপথের গল্প কল্যাণমূলক কোম্পানীর চেয়ে অনেক ভিন্ন। এটি মারাত্মক প্রতিযোগিতা ও কঠোর নিয়মের যাঁতাকলে পিষ্ট একটি খাত। (এদের শ্রমিক-বেতনের সমস্যা একটি কঠিন বিষয় বৈকি, তবে সেটা রেলপথের সাথে সম্পৃক্ত নয়।) অটোমোবাইল, বাস ও এয়ারলাইনস বেশিরভাগ ব্যবসা দখল করেছে আর বাকীদের অলাভজনক অবস্থায় রেখে দিয়েছে। পরিবহন খাতে ট্রাক বেশ ভালো করেছে। বিগত ৫০ বছরে অর্ধেকের চেয়ে বেশি রেলপথ বিভিন্ন সময় দেউলিয়া হয়ে গেছে।

তবে এই অর্ধশতক পুরোপুরি হতাশার নয়। যুদ্ধের সময় রেলপথ বেশ কাজ দেখিয়েছে। নানা প্রতিকূলতা সত্ত্বেও কিছু লাইনে তারা আয়ের ক্ষমতা ও লভ্যাংশ বজায় রেখেছে।

স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর ইনডেক্স ১৯৪২ সালের নিম্নমাত্রা থেকে ১৯৬৬ সালের উচ্চমাত্রায় এগিয়ে গেছে, যেটা জনকল্যাণমূলক কোম্পানির লাভের চেয়ে খুব বেশি কম নয়। আমাদের অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ রেলপথ, প্যান সেন্ট্রাল ট্রান্সপোর্টেশন কোং, ১৯৭০ সালে অর্থনৈতিক বিশ্বকে নাড়া দেয়। মাত্র এক বা দুই বছর আগে এর স্টক বিক্রি হয়েছিল সর্বোচ্চ মূল্যে এবং বিগত ১২০ ধরে এর নিয়মিত লভ্যাংশ দিয়ে আসছে। এই সংকটের কারণে রেলপথ শেয়ারের মার্কেট যথেষ্ট ক্ষতিগ্রস্থ হয়।

সব ধরনের সিকিউরিটির জন্য সুপারিশ করা ও একইভাবে অভিযোগ উত্থাপন করা উচিত নয়। ১৪.৬ নং চিত্রে প্রদর্শিত রেলপথের শেয়ার মূল্যের রেকর্ড

দেখাবে যে একসময় এখানে ব্যাপক সুযোগ ছিল। (কিন্তু আমাদের দৃষ্টিকোণ থেকে বলা যায়, এই উন্নতির ব্যাপারে তারা সচেতন ছিল না।) এ বিষয়ে আমাদের পরামর্শ দেয়া যাক: রেলপথের শেয়ার নেয়ার জন্য কোন বিনিয়োগকারী বাধ্য হন। কিছু কেনার আগে তার নিশ্চিত হওয়া দরকার যে বিনিয়োগকৃত টাকা থেকে এত লাভ হচ্ছে যে অন্য কিছু খোঁজার তার কোন প্রয়োজন নেই।

প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর নির্বাচন

প্রতিটি বিনিয়োগকারী চাইবে যে তার তালিকা সাধারণের চেয়ে ভালো বা বেশি সম্ভাবনাময় হোক। পাঠক প্রশ্ন করতে পারে, যদি সে নিজে একজন উপদেষ্টা বা সিকিউরিটি বিশ্লেষক হত, তবে উন্নতমানের বিনিয়োগ পলিসি সে বেছে নিতে পারত কিনা। সে হয়ত বলতে, "মোটকথা তোমাদের নিয়মগুলো খুব সহজ ও সরল। উচ্চ প্রাপ্ত কোন বিশ্লেষক হয়ত তার দক্ষতা ও পদ্ধতি ব্যবহার করে ডাও জোনস তালিকার মত স্পষ্ট কিছু বের করতে পারে। যদি না পারে, তবে তার পরিসংখ্যান, হিসাব ও মূল্যায়নের অর্থ কি?

ধরুন, আমরা ১০০ জন সিকিউরিটি বিশ্লেষককে বললাম- ১৯৭০ সালের শেষ দিকে কিনে নেয়ার জন্য ডাও জোনস এভারেজের সেরা পাঁচটি স্টক বেছে দিতে। মাত্র কয়েকজন সুনির্দিষ্ট কিছু বাছাই করবে, বাকীদের নির্বাচন পরস্পর থেকে সম্পূর্ণ ভিন্ন হবে।

এটি ততটা বিস্ময়কর নয়, যেমনটি প্রথমবার লেগেছে। এর অন্তর্নিহিত কারণ হল যে প্রতিটি বিশেষ স্টক এর চলমান মূল্যে আর্থিক রেকর্ড ও ভবিষ্যতের

সম্ভাবনা সম্পর্কে সাধারণের অভিমত ধারণ করে। তাই কোন বিশ্লেষক যদি একটি স্টককে বাকীগুলোর চেয়ে ভালো বলে, তবে সেটা তার ব্যক্তিগত পক্ষপাতিত্ব ও প্রত্যাশা কিংবা বিশেষ কোন বিষয়ের উপর জোর প্রদানের ফলাফল। যদি সকল বিশ্লেষক একমত হয়ে কোন নির্দিষ্ট স্টককে ভালো বলে, তবে সেটা খুব দ্রুত উন্নতি করবে।

চলমান মূল্য যে আর্থিক রেকর্ড ও ভবিষ্যতের সম্ভাবনা ধারণ করার কথা বললাম, মার্কেটের মূল্যায়নের দ্বিগুণ ভিত্তির উপর জোর দেয়ার জন্য বললাম। এই দুই ধরনের মূল্যায়ন সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের চোখে মূলত দু'রকমভাবে ধরা দেয়। নিশ্চিত হওয়ার জন্য প্রতিটি বিশ্লেষক পেছনের চেয়ে সামনের দিকে তাকায় এবং বুঝতে পারে যে তার কাজটি ভালো বা খারাপ প্রমাণিত হবে যা ঘটেছে, তার ভিত্তিতে নয়, যা ঘটবে, তার উপর।

তবুও ভবিষ্যতকে দুটো উপায়ে মূল্যায়ন করা যায়।= একটি হল ধারণা করার উপায়, অন্যটি হল নিরাপত্তা দেয়ার উপায়।

যারা ধারণার উপর জোর দেয়, তারা ভবিষ্যত কর্মসূচীকে গ্রহণ করার চেষ্টা করবে। ইন্ডাস্ট্রির সরবরাহ বা দাবী কিংবা আয়তন, মুল্য, ব্যয় অথবা অতীতের উন্নয়ন জাতীয় বিষয়ের ভিত্তিতে এই ধারণা তৈরি হয়। এদের যদি কোনভাবে বুঝানো যায় যে ভবিষ্যত অস্বাভাবিক অনুকূল, তবে বিক্রয়মূল্যের কাছাকাছি মূল্যে স্টক কেনার ব্যাপারে এরা সব সময় পরামর্শ দেবে। যেমন- এয়ার-ট্রান্সপোর্ট স্টকের ক্ষেত্রেও এমন আচরণ ছিল, যদিও ১৯৪৬ সালের পর এর

অবস্থা ভয়াবহ ছিল। শুরুতে আমরা কোম্পানীর উচ্চ মূল্য ও আয়ের রেকর্ডের অসমতার কথা বলেছিলাম।

অন্যদিকে যারা নিরাপত্তার উপর জোর দেয়, তারা গবেষণার সময় ইস্যুর মূল্যের ব্যাপারে সবসময় সচেতন থাকে। তারা মার্কেটের মূল্যের চেয়ে ইস্যুর বর্তমান মূল্য বেশি আছে কিনা, সেটা নিশ্চিত হতে চায়, যাতে ভবিষ্যতের প্রতিকূল পরিস্থিতির রোধ করা যায়। বলতে গেলে কোম্পানীর দীর্ঘদিনের অর্জন নিয়ে তাদের মধ্যে কোন উত্তেজনা থাকে না, কারণ তারা আস্থাশীল যে কোম্পানী ভালো চলবে।

প্রথম প্রস্তাবটিকে গুণগত প্রস্তাবও বলা যায়, যেহেতু এটি দৃষ্টিভঙ্গি, প্রশাসন ও অন্যান্য অপরিমেয়, তবে গুরুত্বপূর্ণ বিষয়ের উপর জোর দেয়। দ্বিতীয় প্রস্তাবটিকে সংখ্যাগত প্রস্তাব বলা যায়, যেহেতু এটি মূল্য ও আয়, সম্পদ, লভ্যাংশ ও অন্যান্য পরিমেয় বিষয়ের উপর জোর প্রদান করে। ঘটনাক্রমে সংখ্যাগত প্রক্রিয়াটি হল কমন স্টকের ক্ষেত্রে বাড়তি একটি অংশ যাতে সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা বন্ড ও প্রেফারড স্টক নির্বাচনের ক্ষেত্রে আরেকটু গভীর হতে পারে। আমাদের মনোভাব ও পেশাগত কাজে আমরা সবসময় সংখ্যাবাচক প্রস্তাবের প্রতি আস্থাশীল ছিলাম। প্রথম থেকে আমরা নিশ্চিত হতে চাইতাম যে বিনিয়োগকৃত অর্থ বিশাল কিছু বয়ে আনুক। আমরা ভবিষ্যতের প্রত্যাশা ও প্রতিজ্ঞার কোনরকম ক্ষতিপূরণ গ্রহণ করতে চাইতা না। বিনিয়োগ কর্তৃপক্ষের কাছে এর কোন মানসম্মত দৃষ্টিভঙ্গি নেই। মূলত: বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী এমনটি মানতেন যে প্রত্যাশা প্রশাসনের মান,

অন্যান্য স্পর্শাতীত ও মানবিক বিষয় ব্যালেন্স শীর্ষ বা শীতল সংখ্যাগুলোর নির্দেশক কখনো হতে পারে না।

কাজেই সেরা স্টক বাছাই করার বিষয়টি যথেষ্ট স্ববিরোধী। প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর প্রতি আমাদের পরামর্শ হল বাদ দিন। ব্যক্তিগত নয়, নানামুখী নির্বাচনের উপর জোর দিন। ঘটনাক্রমে বিশ্বব্যাপী গৃহীত এই নানামুখী ধারণাটি কমপক্ষে কিছু ক্ষেত্রে উচ্চাকাঙ্খী নির্বাচনী কেঁকে নেতিবাচক প্রভাব রাখবে। কেউ যদি নির্ভূলভাবে সেরা স্টক বেছে নিতে পারে, নানামুখীতার মাধ্যমে কেউ হারতেও পারে। তবু প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীদের জন্য কমন স্টক বাছাইয়ের যে চারটি নিয়ম দেয়া হল, সেখানে স্বাধীনতার কিছু সুযোগও রয়েছে। খুব খারাপ অবস্থায়ও এই নির্বাচন তেমন কোন ক্ষতি করবে না; বরং ফলাফলের সাথে মূল্যবান কিছু যুক্ত করবে। দীর্ঘমেয়াদী কর্পোরেট ফলাফলে টেকনোলজিক্যাল উন্নয়নের প্রভাব বৃদ্ধির সাথে সাথে বিনিয়োগকারীর হিসাবও দীর্ঘ হবে। এখানে না অন্য কোনখানে সে অবজ্ঞা ও অধিক জোরের মধ্যকার পার্থক্য বুঝে নেবে।

চতুর্দশ অধ্যায়ের টীকা

যে মাঝে মাঝে লাভ করে, সে খুব বেশি ধনী হয় না; যে সব টাকা ফটকাবাজিতে ঢালে, সে অনেক সময় হারায় ও অভাবে পড়ে; ফটকাবাজি রোধ করে নিশ্চিত হওয়া ভালো, যেটা লোকসান ঠেকায়

-স্যার ফ্রান্সিস বেকন

শুরু করা।

স্টক নির্বাচনের মূল কাজকে আপনি কিভাবে সামাল দেবেন? গ্রাহাম বলেছেন যে প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী খুব সহজে ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজের প্রতিটি স্টক কিনে নিতে পারে। বর্তমানের প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী একটি স্টক-মার্কেট ইনডেক্স ফান্ড কিনে আরো সহজে করতে পারে। নিমমূল্যের একটি ইনডেক্স ফান্ড সবচেয়ে ভালো উপাদান আর এর উন্নয়ণ ঘটাতে হলে এত বেশি কাজ (বেশি ঝুঁকি ও মূল্য অধিক) করতে হবে, যেটা প্রকৃত প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী বুঝতেই পারবে না।

নিজের স্টকের গবেষণা ও নির্বাচন জরুরী নয়; বেশিরভাগ মানুষের ক্ষেত্রে সেটা সুপারিশও করা যায় না। কিছু প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী নিজস্ব স্টকের দিক পরিবর্তন করতেও চ্যালেঞ্জ নিতে মজা পায় এবং আপনি যদি বেয়ার মার্কেটে টিকে থাকেন ও এখনো নিজে বাছাই করতে মজা পান, তবে গ্রাহাম বা আমি আপনাকে নিরুৎসাহিত করব না। সেক্ষেত্রে স্টক মার্কেট

ইনডেক্স ফান্ড দিয়ে পোর্টফোলিও ভর্তি না করে, পোর্টফোলিওর ভিত্তি তৈরি করুন। একবার সেই ভিত্তি তৈরি হয়ে গেলে বিভিন্ন ধরনের স্টক আপনি পরীক্ষা করতে পারেন। ৯০% টাকা আপনি ইনডেক্স ফান্ডে রাখুন, বাকী ১০% নিজের জন্য রেখে দিন। এরকম নিরেট স্তম্ভ তৈরি করার পর আপনি চারদিকে ঘুরতে পারেন।

বহুমুখীতা কেন?

১৯৯০ সালের বুল মার্কেটের সময় বহুমুখীতার একটি বদনাম ছিল যে এটি লাভের সম্ভাবনা কমিয়ে দেয়। মোটকথা, আপনি যদি পরবর্তী মাইক্রোসফট নির্ণয় করতে পারেন, সমস্ত ডিমকে এক ঝুড়িতে রাখা কি উচিত নয়?

হ্যা, নিশ্চয়। একদিন রসিক উইল রজারস বলেছিলেন, "জুয়া খেলবেন না। আপনার সব টাকা একত্রিত করুন আর ভালো কিছু স্টক কিনুন। যতক্ষণ দাম বাড়বে না, ততক্ষণ ধরে রাখুন, তারপর বিক্রি করুন, দাম না বাড়লে স্টক কিনবেন না।"

রজারস জানতেন যে ২০/২০ দূরদর্শিতা বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীর নেই। যতই আস্থাশীল হই না কেন, স্টক না কেনা পর্যন্ত বুঝা যায়

না যে সেটার দাম বাড়ল কিনা৷ কাজেই যে স্টককে আপনি পরবর্তী মাইক্রোসফট' ভাবছেন, সেটা মাইক্রোস্ট্রাটেজি হয়ে যেতে পারে৷ (মার্কেটের বিগত স্টার ২০০০ সালের মার্চে মেয়ার প্রতি ৩১২০ ডলার হয়েছিল, যেটা ২০০২ সালের শেষে ১৫.১০ ডলারে নেমেছে৷) ভুল করার ঝুঁকির বিরুদ্ধে একমাত্র নির্ভরযোগ্য ইস্যুরেন্স হল অনেক স্টক ও ইন্ডাস্ট্রিতে নিজের টাকা ছড়িয়ে রাখা।

কিন্তু বহুমুখীতা কেবল ভুল হওয়ার সম্ভাবনাকেই কমিয়ে আনেনা। এটি সঠিক হওয়ার সুযোগকে বাড়িয়ে দেয়৷ দীর্ঘ সময় ধরে মাত্র হাতে গোনা কয়েকটি স্টক 'সুপারস্টক' হতে পেরেছে যেগুলো ১০,০০০% বা তার চেয়ে উপরে উঠেছে৷ মানি ম্যাগাজিন ৩০ বছরের সেরা ৩০টি স্টকের একটি লিস্ট করেছে এবং সেই লিস্ট এখনো অক্ষত৷ প্রচুর পরিমাণ টেকনোলজি বা হেলথ-কেয়ার স্টকের চেয়ে এটি সাউথইস্ট এয়ারলাইনস, ওরথিংকটন স্টীল, ডলার জেনারেল ডিসকাউন্ট স্টোরস ও ইউএসটি ইনক, কে যুক্ত করেছে৷ যদি ১৯৭২ সালে এগুলোর যেকোন একটি স্টকের উপর বাজী ধরতেন, তবে নিশ্চয়ই ঠাট্টা করতেন৷

বিষয়টি এভাবে ভাবুন : মার্কেটের বিশাল স্কুপে সামান্য কয়েকটি সূক্ষ্ম প্রতিষ্ঠান সত্যিকার অর্থে চমৎকার ফল পায়। যত বেশি স্তূপ আপনি অধিকার করবেন, তত বেশি ঝামেলা পেরিয়ে অন্তত : একটি সূক্ষ্ম প্রতিষ্ঠানের ফল আপনি পেতে পারেন৷ সকল স্তূপগুলো অধিকার করে নিলে (মূলত: একটি ইনডেক্স ফান্ডের মাধ্যমে যেটা

ইউ. এস. স্টক ফান্ডের সবটুকু নিয়ন্ত্রণে রাখে) আপনি সবটুকু লাভ ঘরে তুলতে পারেন। বিশেষত: আপনি যদি প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী হয়ে থাকেন, তবে পুরো স্তূপ কিনে না নিয়ে কেন সূক্ষ্মতার খোঁজ করছেন?

পরীক্ষা, পরীক্ষা

স্টক নির্বাচনের ক্ষেত্রে গ্রাহামের ধরণকে একটু বিস্তারিতভাবে দেখা যাক। পর্যাপ্ত আকৃতি ও বর্তমানে ছোট কোম্পানীগুলোকে বাদ দেয়ার জন্য বেশিরভাগ প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীরা ২ বিলিয়ন ডলারের কম মূল্যের স্টক পরিচালনা করতে চায়। ২০০৩ সালের শুরুর দিকেও স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের ৫০০ স্টক ইনডেক্সের ৪৩৭টি থেকে আপনি বেছে নিতে পারতেন।

যা-ই হোক, বর্তমানের প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীরা মিউচ্যুয়েল ফান্ড কেনার মাধ্যমে সুবিধাজনক উপায়ে ছোট কোম্পানীগুলো অধিকার করে নেয়। আবার অ্যারিয়েল, টিরো প্রাইজ, রয়েস ও থার্ড অ্যাভিনিউর মত ফার্মের সাহায্যে পরিমিত ক্রয়মূল্যের সুযোগ থাকা সত্ত্বেও ভ্যানগার্ড স্মল ক্যাপ ইনডেক্স হল প্রথম পছন্দ।

মজবুত অর্থনৈতিক অবস্থা ও মার্কেট কুশলী স্টিক গেলব্রেথ ও মরগান স্টেনলে'র জে লেসাস অনুসারে ২০০৩ সালের শুরুতে এস এ পি ৫০০ ইনডেক্সের ১২০টি কোম্পানী গ্রাহামের ২৪১ পরীক্ষার ভেতর দিয়ে গেছে। চলমান দায়িত্বের দ্বিগুণ পরিমাণ সম্পদের অধিকারী এই ফার্মগুলোর যথেষ্ট মূলধন থাকায় দুঃসময়ে বেশ কাজ দিয়েছে।

ওয়াল স্ট্রীট সবসময় তিক্ত প্রহসনের ভেতরে থাকে এবং বৃদ্ধিপ্রাপ্ত স্টকের বিস্ফোরণ প্রায় সময় নেতিবাচক হয়ে দাঁড়ায় : ১৯৯৯ ও ২০০০ সালে হাই টেক, বায়ো-টেক ও টেলিকমিউনিকেশন স্টক বাড়তি ফল দেয়ার কথা, কিন্তু এগুলো বিনিয়োগকারীকে ক্ষতির সম্মুখীন করেছে। কিন্তু ২০০৩ সালের শুরুতে, চাকা ঘুরে গেছে এবং বেশিরভাগ স্টক প্রচুর মূলধন, যথেষ্ট ক্যাশ ও ঋণমুক্ত থাকার কারণে রক্ষণশীল হয়ে উঠেছে। নিচের চিত্রে নমুনা দেয়া হল :

FIGURE 14-1 Everything New Is Old Again

Company	Current Assets	Current Liabilities	Ratio of Current Assets to Current Liabilities	Long-Term Debt	Ratio of Long-Term Debt to Working Capital
Applied Micro Circuits	1091.2	61.9	17.6	0	none
Linear Technology	1736.4	148.1	11.7	0	none
QLogic Corp.	713.1	69.6	10.2	0	none
Analog Devices	3711.1	467.3	7.9	1274.5	0.39
Qualcomm Inc.	4368.5	654.9	6.7	156.9	0.04
Maxim Integrated Products	1390.5	212.3	6.5	0	none
Applied Materials	7878.7	1298.4	6.1	573.9	0.09
Tellabs Inc.	1533.6	257.3	6.0	0.5	0.0004
Scientific-Atlanta	1259.8	252.4	5.0	8.8	0.01
Altera Corp.	1176.2	240.5	4.9	0	none
Xilinx Inc.	1108.8	228.1	4.9	0	none
American Power Conversion	1276.3	277.4	4.6	0	none
Chiron Corp.	1393.8	306.7	4.5	414.9	0.38
Biogen Inc.	1194.7	265.4	4.5	39	0.04
Novellus Systems	1633.9	381.6	4.3	0	none
Amgen Inc.	6403.5	1529.2	4.2	3039.7	0.62
LSI Logic Corp.	1626.1	397.8	4.1	1287.1	1.05
Rowan Cos.	469.9	116.0	4.1	494.8	1.40
Biomet Inc.	1000.0	248.6	4.0	0	none
Siebel Systems	2588.4	646.5	4.0	315.6	0.16

All figures in millions of dollars from latest available financial statements as of 12/31/02. Working capital is current assets minus current liabilities. Long-term debt includes preferred stock, excludes deferred tax liabilities. Sources: Morgan Stanley; Baseline; EDGAR database at www.sec.gov.

In 1999, most of these companies were among the hottest of the market's darlings, offering the promise of high potential growth. By early 2003, they offered hard evidence of true value.

চিত্রের কারণে এই স্টকগুলোতে নিশ্চিত বিষয় বলা হচ্ছে না বা আপনারও ছুটে গিয়ে সব কিনে ফেলা উচিত নয়। বরঞ্চ আপনার বুঝা উচিত যে একজন প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী বেয়ার মার্কেটের সংকটে ধৈর্য্য ও স্থিরতা ধারণ করলে উন্নতি করতে পারে। গ্রাহামের আর্থিক শক্তির ধরণ এখানেও বিদ্যমান : আপনি যদি স্টকের একটি বহুমুখী বাস্কেট তৈরি করেন, যেটার সম্পদ তার দায়ভারের দ্বিগুণ হবে, আর যার দীর্ঘমেয়াদী ঋণ মূলধনকে অতিক্রম করবে না, তবে আপনি দীর্ঘস্থায়ী রক্ষণশীল কোম্পানীর ফলাফল লাভ করবেন। যেসব স্টক একসময় ফুলে উঠে পরে স্তিমিত হয়ে গেছে, সেগুলো আজকাল সেরার পর্যায়ে পড়ে না। ইতিহাস জুড়ে সেইসব স্টক নিরাপত্তা দিতে পেরেছে যেগুলো প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীরা দাবী করেছে।

আয়ের স্থায়ীত্ব : মরগান স্টেনলি'র মতে এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্সের ৮৬% কোম্পানী ১৯৯৩ থেকে ২০০২ সাল পর্যন্ত বেশ ভালো আয় করেছে। কাজেই 'বিগত ১০ বছরে প্রতিটি কমন স্টকের কিছু আয়ের উপর গ্রাহামের জোর দেয়াটা বেশ চালু পরীক্ষা ছিল, যেটা ক্ষতিগ্রস্থ বিনিয়োগকারীদেরকে চলে যেতে বাধা দিচ্ছিল, আবার অবাস্তব ছোট নমুনা পছন্দ করার ক্ষেত্রেও আপনাকে বাধা দিচ্ছিলনা।

লভ্যাংশের রেকর্ড : ২০০৩ সালের শুরুর দিকে এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্সের ৩৫৪টি কোম্পানী লভ্যাংশ দিচ্ছিল। ২০ বছর ধরে লভ্যাংশ দিচ্ছে না, এমন কোম্পানীর সংখ্যা ২৫৫ এর চেয়ে কম নয়। আর ৫৭টি কোম্পানী কমপক্ষে ২৫ বছর ধরে ধারাবাহিকভাবে লভ্যাংশ বৃদ্ধি করেছে। এমন নিশ্চয়তা দেয়া যায় না যে এটা আজীবন চলতে থাকবে, তবে চিত্রটি স্বস্তিকর।

আয় বৃদ্ধি : গ্রাহামের চাহিদা অনুযায়ী এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্সে কতগুলো কোম্পানী ১০ বছরে শেয়ার প্রতি অন্তত: এক তৃতীয়াংশ আয় বাড়িয়েছে? (আমরা ১৯৯১ থেকে ১৯৯৩ সাল পর্যন্ত প্রতিবেদন কোম্পানীর গড় আয় হিসাব করেছি আর এরপর নির্ণয় করেছি যে ২০০০-২০০২ সাল পর্যন্ত সে আয় ৩৩% বেশি ছিল কিনা। মরগান স্টেনলের মতে ২৬৪ কোম্পানী সেই পরীক্ষায় উত্তীর্ণ হয়েছে, এক্ষেত্রে মনে হয় গ্রাহাম খুব নিম হার ধরেছেন। এক দশক ব্যাপী সম্মিলিত ৩৩% আয় বার্ষিক গড় বৃদ্ধির ৩% এর চেয়েও কম। শেয়ার প্রতি সম্মিলিত আয় যদি অন্তত: ৫০% হয়। তবে বার্ষিক গড় বৃদ্ধি ৪% হত, যেটা কিছুটা কম রক্ষণশীল।

২০০৩ সালের শুরুতে এস এন্ড পি ইনডেক্সের যেসব কোম্পানী প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য বিশাল একটি তালিকা রেখে গেছে, সেগুলোর সংখ্যা ২৪৫ এর চেয়ে কম নয়।

মূল্য/আয়ের মাঝারি অনুপাত : গ্রাহাম পরামর্শ দিয়েছেন যে, যেসব কোম্পানীর চলমান মূল্য তিন বছরের গড় আয়ের ১৫ গুণের বেশি নয়, সেগুলোর মধ্যে নিজেকে সীমাবদ্ধ রাখতে। অবিশ্বাস্য ব্যাপার হল যে বর্তমানে ওয়ালস্ট্রীটে ‘আগামী বছরের আয়দিয়ে চলমান মূল্যকে ভাগ করে স্টকের মূল্যায়ন করা হয়। এটিই হল ‘আগাম মূল্য/আয়ের অনুপাত’ ।কিন্তু চলমান মূল্যকে ভবিষ্যতের অজ্ঞাত আয় দিয়ে ভাগ করাটা নির্বুদ্ধিতা। মানি ম্যানেজার ডেভিড ড্রেমেন দেখিয়েছেন সে ওয়াল স্ট্রীটের আয় সংক্রান্ত ৫৯% শুমারী বাস্তবতার সাথে খুব বেশি মিলেনি। হয়ত অবমূল্যায়ন নয়ত অতিমূল্যায়নের কারণে প্রকৃত আয়ের সাথে ১৫% তফাৎ রয়েই গেছে। এসব ধারণার ভিত্তিতে

টাকা বিনিয়োগ করা অত্যন্ত ঝুঁকিপূর্ণ। বরঞ্চ গ্রাহামের সূত্র অনুযায়ী তিন বছরের গড় আয় দিয়ে চলমান মূল্যকে ভাগ করে একটি স্টকের মূল্য/আয়ের অনুপাত নিজে হিসাব করুন।

FIGURE 14-2 Steady Eddies

These companies have paid higher dividends with each passing year with no exception.

Company	Sector	Cash dividends paid each year since . . .	Number of annual dividend increases in the past 40 years
3M Co	Industrials	1916	40
Abbott Laboratories	Health Care	1926	35
ALLTEL Corp	Telecomm. Services	1961	37
Altria Group (formerly Philip Morris)	Consumer Staples	1928	36
AmSouth Bancorp	Financials	1943	34
Anheuser-Busch Cos	Consumer Staples	1932	39
Archer-Daniels-Midland	Consumer Staples	1927	32
Automatic Data Proc	Industrials	1974	29
Avery Dennison Corp	Industrials	1964	36
Bank of America	Financials	1903	36
Bard (C. R.)	Health Care	1960	36
Becton, Dickinson	Health Care	1926	38
CenturyTel Inc	Telecomm. Services	1974	29
Chubb Corp	Financials	1902	28
Clorox Co	Consumer Staples	1968	30
Coca-Cola Co	Consumer Staples	1893	40
Comerica Inc	Financials	1936	39
ConAgra Foods	Consumer Staples	1976	32
Consolidated Edison	Utilities	1885	31
Donnelley(R. R.) & Sons	Industrials	1911	36
Dover Corp	Industrials	1947	37
Emerson Electric	Industrials	1947	40
Family Dollar Stores	Consumer Discretionary	1976	27
First Tenn Natl	Financials	1895	31
Gannett Co	Consumer Discretionary	1929	35
General Electric	Industrials	1899	35
Grainger (W. W.)	Industrials	1965	33
Heinz (H. J.)	Consumer Staples	1911	38

Household Intl.	Financials	1926	40
Jefferson-Pilot	Financials	1913	36
Johnson & Johnson	Health Care	1944	40
Johnson Controls	Consumer Discretionary	1887	29
KeyCorp	Financials	1963	36
Kimberly-Clark	Consumer Staples	1935	34
Leggett & Platt	Consumer Discretionary	1939	33
Lilly (Eli)	Health Care	1885	38
Lowe's Cos.	Consumer Discretionary	1961	40
May Dept Stores	Consumer Discretionary	1911	31
McDonald's Corp.	Consumer Discretionary	1976	27
McGraw-Hill Cos.	Consumer Discretionary	1937	35
Merck & Co	Health Care	1935	38
Nucor Corp.	Materials	1973	30
PepsiCo Inc.	Consumer Staples	1952	35
Pfizer, Inc.	Health Care	1901	39
PPG Indus.	Materials	1899	37
Procter & Gamble	Consumer Staples	1891	40
Regions Financial	Financials	1968	32
Rohm & Haas	Materials	1927	38
Sigma-Aldrich	Materials	1970	28
Stanley Works	Consumer Discretionary	1877	37
Supervalu Inc.	Consumer Staples	1936	36
Target Corp.	Consumer Discretionary	1965	34
TECO Energy	Utilities	1900	40
U.S. Bancorp	Financials	1999	35
VF Corp.	Consumer Discretionary	1941	35
Wal-Mart Stores	Consumer Discretionary	1973	29
Walgreen Co.	Consumer Staples	1933	31

Source: Standard & Poor's Corp.
Data as of 12/31/2002.

২০০৩ সালের শুরুতে এস এন্ড পি ইনডেক্সের যেসব কোম্পানী প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য বিশাল একটি তালিকা রেখে গেছে, সেগুলোর সংখ্যা ২৪৫ এর চেয়ে কম নয়।

মূল্য/আয়ের মাঝারি অনুপাত : গ্রাহাম পরামর্শ দিয়েছেন যে, যেসব কোম্পানীর চলমান মূল্য তিন বছরের গড় আয়ের ১৫ গুণের বেশি নয়, সেগুলোর মধ্যে নিজেকে সীমাবদ্ধ রাখতে। অবিশ্বাস্য ব্যাপার হল যে বর্তমানে ওয়ালস্ট্রীটে 'আগামী বছরের আয়দিয়ে চলমান মূল্যকে ভাগ করে স্টকের মূল্যায়ন করা হয়। এটিই হল 'আগাম মূল্য/আয়ের অনুপাত' । কিন্তু চলমান মূল্যকে ভবিষ্যতের অজ্ঞাত আয় দিয়ে ভাগ করাটা নির্বুদ্ধিতা। মানি ম্যানেজার ডেভিড ড্রেমেন দেখিয়েছেন সে ওয়াল স্ট্রীটের আয় সংক্রান্ত ৫৯% শুমারী বাস্তবতার সাথে খুব বেশি মিলেনি। হয়ত অবমূল্যায়ন নয়ত অতিমূল্যায়নের কারণে প্রকৃত আয়ের সাথে ১৫% তফাৎ রয়েই গেছে। এসব ধারণার ভিত্তিতে টাকা বিনিয়োগ করা অত্যন্ত ঝুঁকিপূর্ণ। বরঞ্চ গ্রাহামের সূত্র অনুযায়ী তিন বছরের গড় আয় দিয়ে চলমান মূল্যকে ভাগ করে একটি স্টকের মূল্য/আয়ের অনুপাত নিজে হিসাব করুন।

২০০৩ সালের শুরুতে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর ৫০০ ইনডেক্সের কতগুলো কোম্পানীকে ২০০০ থেকে ২০০২ সালের গড় আয়ের ১৫ গুণের বেশি মূল্য ধরা হয়নি? মরগান স্টেনলের মতে ১৮৫ কোম্পানী এই পরীক্ষায় পাস করেছে।

মূল্য ও তালিকার মাঝারি অনুপাত ও গ্রাহামের মতে মূল্য ও সম্পদের (বা মূল্য ও তালিকার অনুপাত) অনুপাত ১.৫ এর বেশি হওয়া উচিত নয়। সম্প্রতি

ফ্রেনসাইসেস, ব্র্যান্ডের নাম, পেটেন্ট ও ট্রেডমার্ক জাতীয় সম্পদের ভিত্তিতে কোম্পানীর কিছু বাড়তি মূল্যায়ন করা হয়। যদিও এইসব বিষয়গুলো (সুনাম সহ) নির্ধারিত তালিকার সাথে যুক্ত নয়, তবে বর্তমানে বেশিরভাগ কোম্পানী গ্রাহামের নির্দেশনার চেয়ে অনেক বেশি গুণ দামে মূল্যায়িত হয়। মরগান স্টেনলের মতে এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্সের ১২৩টি কোম্পানী নির্ধারিত তালিকায় ১.৫ গুণ কম দামে মূল্যায়িত হয়েছে। ২৭৩টি কোম্পানীর মূল্য ও তালিকার অনুপাত ২.৫ এর কম ছিল।

মূল্য/আয়ের অনুপাতকে মূল্য ও তালিকার অনুপাত দিয়ে গুণ করার পর ফলাফল ২২.৫ এর নীচে থাকে কিনা, গ্রাহামের সেই পরামর্শের কি হল? মরগান স্টেনলের ডাটা অনুযায়ী দেখা যায়, ডানা কর্পো., ইলেকট্রনিক ডাটা সিস্টেমস, সান মাইক্রোসিস্টেমস ও ওয়ারিশংটন মিউচ্যুয়েল সহ এস.এন্ড.পি ৫০০ ইনডেক্সের কমপক্ষে ১৪২টি স্টক ২০০৩ সালের শুরুতে এই পরীক্ষা পাস করেছে। কাজেই গ্রাহামের 'মিশ্রিত গুণিতক' স্টকের পরিমিত মূল্য যাচাইয়ে এখনো ব্যবহৃত হয়।

সতর্কতা:

আপনি যত প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীই হোন না কেন, বাছাইয়ের ক্ষেত্রে যত কম কাজই করতে চান না কেন, কিছু পদক্ষেপ আপনাকে নিতেই হবে :

বাড়ির কাজ করুন- www.sec.gov. এর মাধ্যমে EDGAR ডাটাবেসে ঢুকলে একটি কোম্পানীর বার্ষিক ও ত্রৈমাসিক প্রতিবেদন ম্যানেজারের

ক্ষতিপূরণ, সত্ত্বাধিকার ও সংঘাত সম্বলিত বিবরণ পাওয়া যায়। কমপক্ষে পাঁচ বছরের প্রতিবেদন পড়ুন। প্রতিবেশীদের খুঁজে নিন :

http://quicktake,morningsta.com,

http://finance.yahoo.com,

www.quicken.com.

জাতীয় ওয়েবসাইট আপনাকে জানাতে প্রস্তুত যে একটি কোম্পানী কত পার্সেন্ট শেয়ার প্রতিষ্ঠানের অধিকারে আছে। ৬০% এর উপর হলে জানবেন যে স্টকটি অনাবিস্কৃত ও সম্ভবত: অনেক বেশি অধিকৃত। (যখন কোন বড় প্রতিষ্ঠান বিক্রি হয়, কঠোরতা দেয় আর স্টকের জন্য ভয়াবহ ফল বয়ে আনে। রেডিও সিস্টেম রকেটস এর কথা কল্পনা করুন, ধারণা পেয়ে যাবেন। সেসময় ওয়েবসাইটে আপনি জানতে পারবেন স্টকের সবচেয়ে বড় সত্ত্বাধিকারি কারা। যদি এগুলো মানি-ম্যানেজমেন্ট ফার্ম হয়ে থাকে, তবে লক্ষণ শুভ।

অধ্যায় : পনের

উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের স্টক নির্বাচন

বিগত অধ্যায়ে বৈধ সিকিউরিটিস থেকে কমন-স্টক নির্বাচনের ব্যাপারে আলাপ করা হয়েছে, যেখান থেকে প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী উপদেষ্টার পরামর্শ অনুযায়ী যেকোন তালিকা বেছে নিতে পারে। নির্বাচনের ক্ষেত্রে আমরা বাতিলের ব্যাপারে বেশি দিয়েছি। একদিকে নিম্নমানের সমস্ত ইস্যুগুলোর বিরুদ্ধে আর অন্যদিকে অত্যন্ত মানসম্পন্ন ইস্যুগুলোর বিরুদ্ধে বলেছি, যেগুলোর দাম এত বেশি যে যথেষ্ট ঝুঁকিবহুল হয়ে যায়। এই অধ্যায়ে উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের জন্য আমরা এমন কিছু সম্ভাবনা ও মাধ্যমের কথা বলব, যেগুলো গতানুগতিক গড়ের চেয়ে অনেক বেশি লাভজনক প্রতিপন্ন হবে।

সফলভাবে এই কাজটি করার উপায় কি? প্রথমে সফল নির্বাচনগুলোকে লক্ষ্য করুন। গড় ফলাফল, যেমন ডিজেআইএ'র কর্মসূচীর সমসাময়িক কিছু পাওয়ার জন্য কোন রকম বিশেষ ক্ষমতার প্রয়োজন হয় না। কেবল ত্রিশটি বিশেষ ইস্যুর পোর্টফোলিও পেলেই চলে। এরপর পড়াশুনা অভিজ্ঞতা ও সামান্য যোগ্যতার বলে ডিজেআইএ'র চেয়ে ভালো ফলাফল

অর্জন করা সম্ভব হয়।

তবুও গ্রহণযোগ্য ও আকর্ষণীয় প্রমাণ যোগাড় করা অনেক কঠিন। এ সমস্ত প্রমাণাদি অসংখ্য কোম্পানী ও ফান্ডের রেকর্ডে পাওয়া যায়। যেগুলো অনেক বছর ধরে কাজ করছে। বেশিরভাগ ফান্ড এত বড় যে সেরা আর্থিক বা সিকিউরিটি বিশ্লেষকদেরকে বিশাল গবেষণা কেন্দ্রে একত্রে কাজ করার আদেশ দেয়। এই কাজের মূল্য দাঁড়ায় বছরে মূলধনের ১% এর অর্ধেক বা তার চেয়েও কম। এই মূল্য অগ্রাধিকার করার মত নয়; যখন তারা ১৯৫১ ১৯৬০ সালের কমন স্টকের বার্ষিক ১৫% সার্বিক ফলাফল ও ১৯৬১ ১৯৭০ সালের ৬% লাভের সাথে তুলনা করে, তারা ব্যয়টাকে বোঝা মনে বুদ্ধিমান ও তীক্ষ্ণধী হোক না কেন, সিকিউরিটি বিশ্লেষকের কাজ গুরুত্বহীন হয়ে পড়ে, কারণ এক অর্থে সে অঘটনকে ঘটানোর চেষ্টা করে।

এই ফলাফল আসার ক্ষেত্রে সিকিউরিটি গবেষকদের প্রচুর গুণফলের একটি ভূমিকা হয়ত থাকতে পারে। শত শত, এমনকি হাজারো অভিজ্ঞ জনেরা গুরুত্বপূর্ণ কমন স্টকের পিছনে শ্রম দেয় কাজেই বর্তমান মূল্য ভবিষ্যতের কিছু প্রতিফলন ঘটাবে, এটা আশা করা স্বাভাবিক ব্যাপার। যারা অন্যান্য ইস্যুগুলোকে সমর্থন করে, তাদের হয়ত ব্যক্তিগত পক্ষপাতিত্ব বা আশাবাদ থাকতে পারে, যেটা শুদ্ধ বা ভুল- যেকোনটাই হতে পারে।

ওয়াল স্ট্রীটের সিকিউরিটি বিশ্লেষকের কাজ ও ডুপ্লিকেট-ব্রিজ টুর্ণামেন্টে সেরা ব্রিজ খেলোয়াড়দের কার্যক্রমের মধ্যে কিছুটা মিল রয়েছে। প্রথমদল সফলভাবে স্টক উত্তোলনের চেষ্টা করে; পরের দল প্রতিটি খেলায় সেরা স্কোর করতে চায়। খুব অল্পসংখ্যক মানুষ লক্ষ্যে পৌঁছতে পারে। সকল ব্রিজ খেলোয়াড়ের দক্ষতা সমমানের থাকে, তবে বিজয়ীরা দক্ষতার চেয়েও ভিন্নরকম দেখায়। ওয়াল স্ট্রীটে নানা জাতের অভিজ্ঞ মানুষদের ধ্যান ধারণার বিনিময়ের মাধ্যমে ত্বরীকরণ করা হয়। বিষয়টি যেন এমন যে ব্রিজ

টুর্ণামেন্টে অভিজ্ঞজনেরা একে অপরের কাঁধের দিকে তাকায় আর কসরত নিয়ে বিতর্ক করে।

দ্বিতীয় সম্ভাবনাটি একদম ভিন্ন। সম্ভবত: অনেক সিকিউরিটি বিশ্লেষক সকল নির্বাচনের সমস্যা প্রকাশে বাধাপ্রাপ্ত হয়। তারা সম্ভাবনাময় ইন্ডাস্ট্রির এক ভালো ম্যানেজমেন্ট ও অন্যান্য সুবিধাযুক্ত কোম্পানীগুলো খুঁজে নেয়। এ যেমনই হোক না কেন, সেইসব ইন্ডাস্ট্রি ও কোম্পানীগুলো তারা কিনে দেয় এবং মূল্য যত কমই থাকুক, কম সম্ভাবনাময় ইন্ডাস্ট্রি ও কোম্পানী তারা অগ্রাহ্য করে। এটাই হল একমাত্র সঠিক প্রক্রিয়া যে ভালো কোম্পানীগুলোর আয় নিশ্চিতভাবে বাড়তে থাকে আর সেগুলোর মূল্যায়ন অনির্দিষ্ট থাকে। যদি কম সম্ভাবনাময় কোম্পানীগুলো বিলুপ্তির দিকে যেতে থাকে, বিশ্লেষকরা
সেগুলোকে যেকোন নিম মূল্যে বিচার করে।

কর্পোরেট অভিযানের সত্যটি একদম ভিন্ন। খুব কম কোম্পানী দীর্ঘ সময় ব্যাপী উচ্চ মূল্য ধরে রাখতে পেরেছে। একইভাবে খুবই সংখ্যক বড় কোম্পানী সরাসরি বন্ধ হয়ে গেছে। সেগুলোর ইতি হল উত্থান-পতনের, পরিবর্তনের। অনেক কোম্পানী শূন্য থেকে হয়ে আবার শূন্যে ফিরে গেছে। এই বাক্যটি স্টীল ইন্ডাস্ট্রির ক্ষেত্রে সবচেয়ে বেশি প্রযোজ্য। অন্যান্য কোম্পানীগুলো হয়ত প্রশাসনিক দক্ষতা বা দুর্বলতার কারণে নানা রূপ নিয়েছে।

একজন উদ্যমী বিনিয়োগকারী স্টক নির্বাচনের ক্ষেত্রে এই অনুসন্ধান কিভাবে প্রয়োগ করবে? প্রথমতঃ ধরে নিতে হবে যে সে একটি কঠিন ও অবাস্তব কাজ হাতে নিয়েছে। এই বইয়ের পাঠক যত বুদ্ধিমান ও জ্ঞানী হোক না কেন, দেশের সেরা বিশ্লেষকের চেয়ে ভালো পোর্টফোলিও নির্বাচন করতে পারবে, এটা আশা করা যায় না। তবে এটাও সত্য যে স্টক

মার্কেটের একটি বিশাল অংশ যদি মানসম্মত নির্বাচনের মাপকাঠিতে অবমূল্যায়িত বা উপেক্ষিত হয়, তবে বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী সেই ইস্যু থেকে ভালো লাভ করতে পারে।

কিন্তু সেটা করতে হলে তাকে এমন কতগুলো পদ্ধতি অনুসরণ করতে হবে, যেগুলো ওয়ালস্ট্রীটে গ্রহণযোগ্য নয়। বিষয়টি আশ্চর্যজনক হলেও সত্য যে স্টক মার্কেটের সকল পেশাগত ব্রেন চেষ্টা করলে সে ধরনের স্টক খুঁজে পাবে, যেগুলো গভীর, তবে কম জনপ্রিয়। এই ধরনের স্টকই আমাদের কেরিয়ার ও সম্মানের মূল ভিত্তি।

গ্রাহাম-নিউম্যান প্রক্রিয়ার একটি সারাংশ

শেষ বক্তব্যের প্রেক্ষিতে ১৯২৬ থেকে ১৯৫৬ সালে গ্রাহাম-নিউম্যান কর্পোরেশনে বিভিন্ন কর্মসূচীর সংক্ষিপ্ত বর্ণনা দেয়া বেশ গুরুত্বপূর্ণ। আমাদের রেকর্ডে সেগুলো নিম্নলিখিত উপায়ে শ্রেণীবিন্যাস করা আছে ?

মধ্যস্থতা ঃ এক বা একাধিক সিকিউরিটি কিনে পুনরায় বিক্রি করার পরিকল্পনা, লাভ গ্রহণ ও অন্যান্য বিষয়।

তরলীকরণ ও শেয়ার কেনার সময় এক বা একাধিক ক্যাশ প্রদান করা। এই দুই ধরনের শ্রেণীবিন্যাস করা হয়েছিল দুটো মূল ভিত্তির উপর (ক) বার্ষিক ২০% বা তার চেয়ে অধিক লাভের আশায় এবং (খ) আমার ধারণা ছিল যে সফলতার সুযোগ পাঁচ ভাগের চার ভাগ।

সংশ্লিষ্ট ঝুঁকি সামলানো ও স্থানান্তরযোগ্য বন্ড বা প্রেফারড শেয়ার কেনা ও কমন স্টক বিক্রি করা। বড় ইস্যু যদি নিম্নতম লোকসানের স্থানান্তর করা যায়, তবে সেভাবেই কাজটি শেষ করা হয়। কিন্তু কমন স্টকের দাম যদি বড় ইস্যুর চেয়ে কমে যায়, তখন লাভ করা যায়।

নেট-চলমান-সম্পদ (বা দরাদরি) ইস্যু ঃ এক্ষেত্রে নির্ধারিত মূল্যের চেয়ে

কম দামে যতগুলো সম্ভব ইস্যু কিনে নেয়া হয়। সম্পদের দুই তৃতীয়াংশ বা তার চেয়ে কম দামে এই ইস্যু কেনা হয়। বেশিরভাগ বছরে আমরা নানামুখী অন্তত: ১০০ ধরনের ইস্যু কিনে নিয়েছি।

আরেকটু বলতে হয় যে মাঝে মাঝে আমরা বড় মাপের অ্যাকুইজিশন পেয়েছি, তবে সেটা এই আলোচনার সাথে সম্পৃক্ত নয়।

প্রতিটি শ্রেণীর কর্মসূচীর ফলাফল আমরা রেখেছি। এই পর্যবেক্ষণের ধারাবাহিকতায় আমরা দুটো শ্রেণীকে বাতিল করেছি, যেগুলো সন্তোষজনক ফলাফল দেয়নি। প্রথমটি হল সাধারণ বিশ্লেষণের উপর ভিত্তি করে দৃশ্যত আকর্ষণীয় ইস্যু, যেগুলো মূলধনের চেয়ে কমমূল্যে পাওয়া যায় না। দ্বিতীয়টি হল অসম্পৃক্ত ঝুঁকিহ্রাসের কর্মসূচী, যেসব ক্রয়কৃত সিকিউরিটি কমন শেয়ারের সাথে স্থানান্তরযোগ্য নয়। এই কর্মসূচীগুলো বিনিয়োগ কোম্পানীর ‘হেজফান্ড’ এর সাথে সম্পৃক্ত। এই দুটো ক্ষেত্রে দশ বছর বা তার চেয়েও বেশি সময়ের গবেষণায় দেখা গেছে যে লাভ তেমন নির্ভরযোগ্য নয় আর কর্মসূচীও মাথা ব্যথার কারণ হয়ে দাঁড়ায়।

কাজেই ১৯৩৯ সাল থেকে আমাদের কর্মসূচী ‘আত্ম-তরলীকরণ’ পরিস্থিতি, সম্পৃক্ত ঝুঁকি সামলানো, মূলধনের সাথে দরাদরি ও কতিপয় নিয়ন্ত্রণ কার্যক্রমের মধ্যে সীমিত হয়ে গেছে। তখন থেকেই প্রতিটি কর্মসূচী নিরলসভাবে সন্তোষজনক ফলাফল দিয়ে গেছে আর ঝুঁকি সামাল দেয়ার ব্যাপারটি বেয়ার মার্কেটে ভালো কাজ দেখিয়েছে, যখন অবমূল্যায়িত ইস্যুগুলো তেমন ভালো করতে পারেনি।

বিপুল সংখ্যক বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীকে পরামর্শ দিতে আমরা দ্বিধাবোধ করি।নিশ্চয়ই আমাদের পেশাগত প্রক্রিয়া অ্যামেচার জাতীয় প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য উপযুক্ত নয়। হয়ত অল্প সংখ্যক উদ্যমী বিনিয়োগকারী সিকিউরিটি বিশ্বের ক্ষুদ্রতম অংশে নিজেদের আবদ্ধ রাখতে

চাইবে। বেশিরভাগ সক্রিয় ব্যবসায়ীরা বৃহত্তর চ্যানেলে ঘুরে বেড়াবে। তাদের স্বাভাবিক দৃষ্টি থাকবে সেইসব সিকিউরিটির উপর, যেগুলো (ক) রক্ষণশীল হিসাবে তত বেশি দামী নয়, ও (খ) প্রত্যাশা বা অতীত রেকর্ড বা দুটোর বিচারে সাধারণ কমন স্টকের চেয়ে বেশি আকর্ষণীয় মনে হয়। সেক্ষেত্রে তারা মান ও পরিমিত মূল্যের নানা ধরনের পরীক্ষার মাধ্যমে গেলে ভালো করবে। কিন্তু একটি ঘাটতি ঢাকতে গিয়ে আরেকটিতে প্লাস মার্ক দেয়ার ক্ষেত্রে কিছুটা নরম থাকা শ্রেয়। যেমন, এমন কোন কোম্পানীকে বাদ দেয়া উচিত নয়, যেটা ১৯৭০ সালের মত সময়ে সংকটে পড়েছে আর ভালো গড় আয় ও অন্যান্য গুরুত্বপূর্ণ কারণে স্টকের মূল্য সস্তা মনে হচ্ছে। একজন উদ্যমী বিনিয়োগকারী এমন ইন্ডাস্ট্রি ও কোম্পানী পছন্দ করবে, যেগুলোর ব্যাপারে সে আশাবাদী, কিন্তু আমাদের কঠিন পরামর্শ হল, সেই উত্তেজনার ফলে সে যেন স্টকের মূল্য অনেক বেশি দিয়ে

ফেলে। যদি সে আমাদের নীতি অনুসরণ করে, তবে চলমান পরিস্থিতি প্রতিকূলথাকলে, নিকটবর্তী প্রত্যাশা দুর্বল হলেও নিম্নমূল্য চলমান হতাশার প্রতিফলন ঘটালে, সে গুরুত্বপূর্ণ কোন প্রতিষ্ঠান, যেমন স্টীল শেয়ারের ক্রেতা হতে পারবে।

মধ্যমানের কোম্পানী

পরবর্তী পরীক্ষা ও সম্ভাব্য নির্বাচনের তালিকায় আসে মধ্যমানের কোম্পানী; যেগুলো ভালো করছে, সন্তোষজনক রেকর্ড রয়েছে, কিন্তু জনতার কাছে আকর্ষণীয় হতে পারেনি। ১৯৭০ সালের এলট্রা ও এমহার্টকে এই তালিকায় ফেলা যায়। এ ধরনের কোম্পানী বের করার জন্য নানারকমের উপায়

রয়েছে। আমরা একটি নতুন প্রস্তাবনা পেশ রব ও তার সপক্ষে খুঁটিনাটি বিবরণ দেব। আমাদের উদ্দেশ্য দ্বৈত। অনেক পাঠক আমাদের নির্ধারিত উপায়ে বাস্তবিক মূল্যায়ন করতে পারবে বা এই প্রক্রিয়াকে অন্যগুলোর সাথে তুলনা করে কাজ করবে। এছাড়াও কমন স্টকের প্রকৃত বিশ্বের সাথে এঁটে উঠার ক্ষেত্রে এই প্রক্রিয়া সাহায্য করবে, এবং একটি অত্যন্ত আকর্ষণীয় ও মূল্যবান ভলিয়ুমের সাথে পরিচয় করিয়ে দেবে। এটি হল স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক গাইড, যেটা প্রতি মাসে প্রকাশিত হয় ও বার্ষিক চাঁদার মাধ্যমে জনতার হাতে পৌঁছে যায়। এছাড়া অনেক ব্রোকারিজ ফার্ম ক্লায়েন্টের (অনুরোধে) হাতে এই গাইড তুলে দেয়।

এই গাইডে ৪,৫০০ এর চেয়ে বেশি কোম্পানীর স্টকের ব্যাপারে নানারকম পরিসংখ্যানগত তথ্য ২৩০ পৃষ্ঠা জুড়ে থাকে। এর মধ্যে ৩০০০ ইস্যু থাকে তালিকাভূক্ত আর ১৫০০ তালিকাভূক্ত নয়। এই তালিকার সকল ইস্যুগুলোর দিকে একবার বা অনেকসময় দু'বারও চোখ বুলিয়ে দেখতে হয়।

যে বিনিয়োগকারী কর্পোরেট সংখ্যা নিয়ে খেলতে আগ্রহী, তাকে অবশ্যই স্টক গাইড পড়তে হয়। যেকোন পৃষ্ঠা খুলে চোখ বুলিয়ে নিলেই সে দেখতে পাবে স্টক মার্কেটের উত্থান-পতনের কারণে সংঘটিত বিভিন্ন সুখ দুঃখের চিত্র। সে এমন অনেক কোম্পানী দেখতে পাবে, যেগুলো ২০০০ গুণ বৃদ্ধির ফলে নিমতর অবস্থান থেকে সুউচ্চে উঠে গেছে। (আইবিএম এর বৃদ্ধিপ্রাপ্ত মূল্য ছিল মাত্র ৩৩৩ গুণ।) সে এমন কোম্পানী খুঁজে পাবে যার শেয়ার ৩৭৫ থেকে বেড়ে ৬৮ হয়েছে, পুনরায় ৩ এ নেমে এসেছে। লভ্যাংশের রেকর্ড কলামে একটি নাম দেখতে পাবে, ইন্ডাস্ট্রিয়াল ন্যাশনাল ব্যাংক অব রোড আইল্যান্ড। ১৯৬৯ সালের শেষদিকের পৃষ্ঠা পড়লে দেখা যাবে প্যান সেন্টাল কোং ১৮৪৮ সাল পর্যন্ত নিয়মিত লভ্যাংশ দিয়ে গেছে, সর্বনাশ! কয়েক মাস পরই এই কোম্পানী দেউলিয়া হয়ে যায়। এমন

কোম্পানী সে দেখতে পাবে রিপোর্টকৃত আয়ের মাত্র দ্বিগুণ মূল্যে বিক্রি হয়ে গেছে এবং অন্য কোম্পানী ৯৯ গুণ মূল্যে। অনেক ক্ষেত্রে কর্পোরেট নাম দেখে ব্যবসার ধরণ বুঝতে তার কষ্ট হবে, যেমন ইউ.এস, স্টিলের নাম তিনটি যেমন- আইটি আই কর্পো. (বেকারি স্টাফ) বা সান্টা ফে ইন্ডাস্ট্রিজ (মূলতঃ বড় রেলরাস্তা)। সে নানারকম মূল্যের অসাধারণ ইতিহাস, লভ্যাংশ ও আয়ের ইতিহাস, আর্থিক অবস্থা, মূলধনের ব্যবহার আরো অনেক কিছু জানতে পারবে। পশ্চাত্মখী রক্ষণশীলতা, বৈশিষ্ট্যহীন দুরন্ত কোম্পানী, প্রধান ব্যবসার আশ্চর্য সম্মেলন, ওয়াল স্ট্রীটের সব ধরনের গ্যাজেট ও উইজেট-সমস্তকিছু গাইডে অপেক্ষা করছে, যাতে সে গভীরভাবে গবেষণা করতে পারে।

গাইডে নিকটতম ১২ মাসের সংখ্যার ভিত্তিতে চলমান লভ্যাংশের হার ও মূল্য/আয়ের অনুপাত ভিন্ন কলামের দেয়া রয়েছে। এটি হচ্ছে শেষ উপাদান যেটা কমন-স্টক নির্বাচনে আমাদেরকে পথ দেখাবে।

স্টক গাইডের বিশ্লেষণ

ধরুন আমরা দৃশ্যত: সঠিক একটি সরল নির্দেশনা দেখলাম যে একটি স্টক সস্তা। প্রথমে যে কুটা মাথায় আসবে, সেটি হল কম মূল্য সাম্প্রতিক আয়ের সাথে সম্পৃক্ত। প্রথমে সেইসব স্টকের একটি তালিকা করি, যেগুলো ১৯৭০ সালের শেষ দিকে নয় এর গুণিতক বা এর চেয়ে কম মূল্যে বিক্রি হয়েছিল। সেই ডাটা পাওয়া যাবে বেজোড় সংখ্যার পৃষ্ঠার শেষ কলামে। প্রথমে আমরা ২০টি স্টকের নমুনা নেব। এগুলোর ষষ্ঠতম ইস্যু, অ্যাবারডিন ম্যানুফেচারিং কো, শেয়ার প্রতি ১.২৫ ডলার আয়ের প্রায় ১০.২৫ বা ৯ গুণ বেড়ে যাওয়া সত্ত্বেও ১৯৭০ সালের সেপ্টেম্বরে বন্ধ হয়ে যায়। বিশতম ইস্যু হল আমেরিকান মেইজ প্রোডাক্টস, যেটা ৯ এর গুণিতক

হয়ে ৯.৫০ তে বন্ধ হয়েছিল।

১০টি ইস্যুর একটি গ্রুপ শেয়ার প্রতি দশ ডলারের কমে বিক্রি হয়ে মধ্যমানের রূপ নেয়। আরেকটু গভীরে যাওয়ার আগে কিছু সংখ্যা হিসাব করা যাক। প্রথম ২০০ ইস্যুর দশটির মধ্যে মাত্র একটিকে আমাদের তালিকা উপস্থাপন করে। সেই ভিত্তিতে হিসাব করলে ৪৫০টি ইস্যু ১০ এর নীচে বিক্রি হয়। পরবর্তী নির্বাচনের জন্য বেশ কিছু ভালো প্রার্থী এখানে পাওয়া যায়।

আসুন আমাদের তালিকার সাথে বাড়তি কিছু যোগ করা যাক, অনেকটা প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারীর জন্য যেমনটি করেছিলাম, কিন্তু ততটা কঠিন নয়। আমাদের পরামর্শ নীচে দেয়া হল :

১.

আর্থিক অবস্থা : (ক) চলমান সম্পদ চলমান দায়িত্বের কমপক্ষে ১.৫০ গুণ হতে হবে এবং (খ) ঋণ নেট চলমান সম্পদের ১১০% এর বেশি নয়।

'দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর৪৩৪

আয়ের স্থায়ীত্ব ঃ বিগত পাঁচ বছরে কোন ঘাটতি যেন না থাকে।

লভ্যাংশের রেকর্ড ও কিছু চলমান লভ্যাংশ থাকতে হবে।

৪.

আয় বৃদ্ধি ও গত বছরের আয় ১৯৬৬ সাল থেকে বেশি থাকতে হবে।

মূল্য ঃ নেট সম্পদের ১২০% এর চেয়ে কম হতে হবে।

গাইডের আয়ের সংখ্যা ১৯৭০ সালের ৩০ সেপ্টেম্বরের মধ্যে সীমাবদ্ধ আর সেজন্য বছরের শেষদিকের হিসাব এতে নেই। কিন্তু একজন বুদ্ধিমান

বিনিয়োগকারী শুরুতেই চাদ চাইতে পারে না। লক্ষ্যণীয় যে ব্যবসার আকৃতির ব্যাপারে আমরা কোন সীমা রাখিনি। সতর্কতার সাথে ও দলগত ভিত্তিতে কিনতে পারলে ছোট কোম্পানী অনেক বেশি লাভজনক হয়। যখন আমরা পাঁচটি বাড়তি জিনিস যোগ করেছি, ২০ প্রার্থীর তালিকা ছোট হয়ে ৫ এ এসে দাঁড়িয়েছে। আসুন, ততক্ষণ পর্যন্ত খোজ করা যাক, যতক্ষণ পর্যন্ত গাইডের প্রথম ৪৫০ টি ইস্যু ১৫টি স্টকের পোর্টফোলিওতে আমাদের ছয় দাবী পূরণ না করে। (১৫-১ নং চিত্রে সম্পৃক্ত ডাটাসহ ১৫টি স্টক দেখানো হল।) কেবল ব্যাখ্যা করার জন্য এই গ্রুপটি উপস্থাপন করা হল আর বিনিয়োগকারীর জন্য এই গ্রুপটি খুঁজে পাওয়া জরুরী নয়। বাস্তব সত্যটি হল আমাদের প্রক্রিয়া যারা অনুসরণ করবে, তাদের পছন্দের ক্ষেত্র অনেক বিস্তৃত। যদি আমাদের প্রস্তাব স্টক গাইডের ৪৫০০ কোম্পানীর জন্য প্রযোজ্য হয় এবং যদি প্রথম দশটি অনুপাত বজায় রাখা হয়, তবে অন্ততঃ ১৫০টি কোম্পানী আমাদের ছয়টি ধরণ প্রক্রিয়ার ভেতর দিয়ে যেতে পারবে। উদ্যমী বিনিয়োগকারী তখন তৃতীয় নির্বাচনের জন্য তার মূল্যায়ন বা পক্ষপাতিত্ব অনুসরণে সক্ষম হবে।

।

স্টক গাইডে ‘আয় ও লভ্যাংশের অবস্থা সংযুক্ত থাকে, যা বিগত আট বছরের স্থায়ীত্ব ও উন্নয়নের উপর নির্ভরশীল। ১৫.১ নং চিত্রে আমরা এস এন্ড পি’র অবস্থান দেখিয়েছি। ১৫টি ইস্যুর মধ্যে ১০টির অবস্থান ছিল বি+ (=গড়) এবং একটি ইস্যুকে (আমেরিকান মেইজ) এ দেয়া হয়। উদ্যমী বিনিয়োগকারী যদি এস এন্ড পি’র অবস্থান অনুযায়ী গড় বা ভালো মানের ইস্যু খোজে, তবে ১০০টি ইস্যু থেকে সে নির্বাচন করতে পারবে। একথা বলা যায় যে কমপক্ষে গড়মানের ইস্যুগুলোর গ্রুপ ভালো আর্থিক অবস্থানে

থাকে, চলমান আয় ও সম্পদের মূল্যমানের কম দামে এগুলো কেনা যায় এবং বিনিয়োগকৃত অর্থের সন্তোষজনক ফলাফল প্রদানের নিশ্চয়তা দেয়।

TABLE 15-1 A Sample Portfolio of Low-Multiplier Industrial Stocks

(The First Fifteen Issues in the *Stock Guide* at December 31, 1971, Meeting Six Requirements)

	Price Dec. 1970	Earned Per Share Last 12 Months	Book Value	S & P Ranking	Price Feb. 1972
Aberdeen Mfg.	10¼	$1.25	$9.33	B	13¾
Alba-Waldensian	6⅜	.68	9.06	B+	6⅜
Albert's Inc.	8½	1.00	8.48	n.r.[a]	14
Allied Mills	24½	2.68	24.38	B+	18¼
Am. Maize Prod.	9¾	1.03	10.68	A	16½
Am. Rubber & Plastics	13¾	1.58	15.06	B	15
Am. Smelt. & Ref.	27½	3.69	25.30	B+	23¾
Anaconda	21	4.19	54.28	B+	19
Anderson Clayton	37¼	4.52	65.74	B+	52½
Archer-Daniels-Mid.	32½	3.51	31.35	B+	32¾
Bagdad Copper	22	2.69	18.54	n.r.[a]	32
D. H. Baldwin	28	3.21	28.60	B+	50
Big Bear Stores	18½	2.71	20.57	B+	39½
Binks Mfg.	15¼	1.83	14.41	B+	21½
Bluefield Supply	22¼	2.59	28.66	n.r.[a]	39½[b]

[a] n.r. = not ranked.
[b] Adjusted for stock split.

কমন স্টক বাছাইয়ের একটি ধরণ

একজন কৌতুহলী পাঠক প্রশ্ন করতে পারে যে গড় মানের চেয়ে ভালো পোর্টফোলিও বেছে নেয়ার আরেকটু সহজ উপায় রয়েছে কিনা। একটি একক ধরন, যেমন- নিমমূল্য/আয়ের অনুপাত বা উচ্চ লভ্যাংশ কিংবা বিশাল সম্পদের মূল্যমান ব্যবহার করে ভালো ফলাফল পাওয়া যায় কিনা। এ ধরনের দুইটি প্রক্রিয়ার কথা আমরা বলেছি, যেগুলোর মাধ্যমে অতীতে নিরবচ্ছিন্ন সুফল পাওয়া গেছে। সেগুলো হল

1

গুরুত্বপূর্ণ কোম্পানীর (যেমন- ডিজেআইএ তালিকা) নিম গুনিতকের স্টক কেনা এবং

2

নেট-চলমান-সম্পদ মূল্যের চেয়ে কমে বিক্রিযোগ্য স্টকের বহুমুখী গ্রুপ বেছে নেয়া। আমরা ইতিমধ্যে বলেছি যে ১৯৭১ সালের মাঝামাঝিতে যখন ফলাফল হিসাব করা হল, দেখা গেল যে নিম্নগুণিতকের ধরণ ডিজেআইএ'র জন্য ১৯৬৮ সালে করুণ পরিণতি ডেকে এনেছে। মূলধনের মূল্যমানের কমে কমন স্টক কেনার রেকর্ড ততটা খারাপ হয়।

নির্বাচনের অন্যান্য ভিত্তিগুলো কেমন? এই বই লেখার সময় আমরা অভিজ্ঞতার একটি সিরিজ তৈরি করেছি আর এর প্রত্যেকটি একক ও আবশ্যক ধরনের ভিত্তিতে তৈরি। ব্যবহৃত ডাটাগুলো স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক গাইডে পাওয়া যাবে। প্রতিটি ক্ষেত্রে ৩০টি স্টকের পোর্টফোলিও ১৯৬৮ সালে তৈরি হয় এবং ১৯৭১ সালের ৩০ জুন পুনঃমূল্যায়িত হয়। অন্যান্যকিছু নির্বাচনের জন্য নিম্নলিখিত ধরণটি প্রয়োগ করা হয়।

(ক) সাম্প্রতিক আয়ের নিম-গুণিতক (ডিজেআই ইস্যুর সাথে যুক্ত নয়)।

(খ) উচ্চ লভ্যাংশ অর্জন।

(গ) লভ্যাংশের একটি দীর্ঘ রেকর্ড।

(ঘ) অনেকগুলো শেয়ার নিয়ে বেশ বড় একটি এন্টারপ্রাইজ।

(ঙ) একটি মজবুত আর্থিক অবস্থা।

(চ) শেয়ার প্রতি ডলারের নিয়মূল্য।

(ছ) মূল্য আগের তুলনায় অপেক্ষাকৃত কম।

(জ) স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর কর্তৃক নির্ধারিত উচ্চ মানসম্পন্ন।

খেয়াল করলে দেখা যাবে যে উপরোক্ত ধরনের প্রত্যেকটির সাথে স্টক গাইডের অন্তত: একটি কলাম সম্পৃক্ত। প্রকাশকের বিশ্বাস রয়েছে যে কমন স্টক গবেষণা ও বাছাইয়ের ক্ষেত্রে প্রতিটি ধরন গুরুত্বপূর্ণ। (উপরে আমরা যেমনটি বলেছি, আরেকটি সংখ্যা আমরা দেখতে চাই ও শেয়ার প্রতি নেট সম্পদের-মূল্য)

নানারকম পরীক্ষার ফলে সবচেয়ে গুরুত্বপূর্ণ যে বিষয়টি বেরিয়ে এলো, সেটি স্টকের কর্মসূচীর সাথে সম্পৃক্ত। আমরা তিনটি ৩০-স্টক পোর্টফোলিও পরীক্ষা করেছি। ১৯৬৮ সালের ৩১ ডিসেম্বরে ও ১৯৭১ সালের ৩১ আগস্টে স্টক গাইডের প্রথম লাইনে প্রাপ্ত ইস্যুগুলো নিয়ে এই পোর্টফোলিও তৈরি হয়েছে। এই দুই তারিখের মধ্যবর্তী সময়ে এস এন্ড পি কম্পোসাইট মূলতঃ অপরিবর্তিত ছিল ও ডিজেআইএ ৫% ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছে। কিন্তু এলোমেলোভাবে নির্বাচিত আমাদের ৯০টি ইস্যু গড়ে ২২% হ্রাস পেয়েছে, গাইড থেকে বাতিল হওয়া ১৯টি ইস্যুর হিসাব করছি না, সেগুলো সম্ভবতঃ প্রচুর লোকসান দিয়েছে। বুল মার্কেটে নিম্নমানের ক্ষুদ্র ইস্যুগুলো অতি মূল্যায়িত হওয়ার ক্ষেত্রে এই তুলনামূলক ফলাফল নিঃসন্দেহে প্রভাব বিস্তার করেছে। আর অনেক ক্ষেত্রে কেবল মারাত্মক মূলহোসই ঘটেনি, যথার্থ ক্ষতিপূরণেও যথেষ্ট সময় নিয়েছে। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর উচিত পোর্টফোলিও তৈরির ক্ষেত্রে মধ্যমানের ইস্যুগুলো বাদ দেয়া আর উদ্যমী বিনিয়োগকারীর জন্য এগুলো যথেষ্ট দরাদরির

বিষয়।

আমাদের পোর্টফোলিও গবেষণা থেকে প্রাপ্ত অন্যান্য ফলাফলগুলোর সারসংক্ষেপ নিম্নে দেয়া হল :

মাত্র তিনটি দল এস এন্ড পি কম্পোসাইটের চেয়ে বেশি ভালো (এবং সেজন্য ডিজেআইএ'র চেয়ে ভালো), যেমন :

(১) সর্বোচ্চ মানসম্মত (এ+) ইন্ডাস্ট্রিয়াল। এস এন্ড পি ইন্ডাস্ট্রিয়াল ২.৪% ও ডিজেআইএ ৫.৬% হ্রাসের সময় এগুলো ৯.৫০% বৃদ্ধি পেয়েছে। (এ+ ধারী দশটি জনকল্যাণমূলক ইস্যু ১৮% হ্রাস পেয়েছে, যখন এস. এড. পি. জনকল্যাণমূলক ইনডেক্সের ৫৫-স্টক ১৪% কমে গেছে। একথাটি উল্লেখ করা গুরুত্বপূর্ণ যে একক পরীক্ষায় এস, এড. পি. বেশ ভালো ফল দেখিয়েছে। প্রতিটি ক্ষেত্রে উচ্চমানের পোর্টফোলিও নিম্নমানের পোর্টফোলিওর চেয়ে যথেষ্ট ভালো করেছে।

২.

৫০ মিলিয়নের বেশি শেয়ারযুক্ত কোম্পানীগুলোর তেমন কোন পরিবর্তন হয়নি।

আশ্চর্যের ব্যাপার হল, শেয়ার প্রতি উচ্চমূল্যে বিক্রিত স্টকগুলো অতি সামান্য (১%) অগ্রসর হয়েছে।

বিভিন্ন রকম পরীক্ষার মধ্যে একটির মূলভিত্তি হল তালিকা মূল্য, যেটা স্টক গাইডে দেয়া হয়নি। এক্ষেত্রে আমরা বিনিয়োগ দর্শনের বিপরীত চিত্র দেখতে পাই যে ব্যাপক সুনাম ও বিশালাকার সমৃদ্ধ কোম্পানীগুলো আড়াই বছরের সময়সীমায় সার্বিকভাবে ভালো করেছে। (সুনামের উপাদান বলতে এখানে মূল্যের সেই অংশকে বুঝানো হচ্ছে, যেটা তালিকাকে অতিক্রম করেছে। আমাদের সুনামধারীর তালিকা ৩০০ ইস্যু নিয়ে তৈরি, যার প্রত্যেকের সংখ্যা বিলিয়ন ডলার ছাড়িয়ে গেছে, অর্থাৎ বাজারদরের

অর্ধেকের চেয়ে বেশি। ১৯৬৮ সালের শেষদিকে এই সুনামের মোট বাজারদর ১২০ বিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি ছিল। এতদসত্ত্বেও এই গ্রুপ ১৯৬৮ সালের ডিসেম্বর থেকে ১৯৭১ সালের আগস্টের মধ্যে প্রতি শেয়ারে ১৫% লাভ পায় এবং ২০ একক লিস্টের তালিকায় নিজেকে শ্রেষ্ঠ প্রমাণ করে।

বিনিয়োগ পলিসির ক্ষেত্রে এ ধরনের বাস্তবতা উপেক্ষা করা মোটেই উচিত নয়। একথা পরিস্কার যে, সেসব কোম্পানীর মধ্যে একধরনের গতিশীলতা রয়েছে, যেগুলোর আকার বড়, আয়ের অতীতের রেকর্ড বেশ ভালো, ভবিষ্যতে ভালো করবে বলে জনগণ প্রত্যাশা করে এবং অনেক বছর ধরে মার্কেটে ভালো কাজ করেছে। এমনকি মূল্য যদি পরিমিত মানের চেয়ে বেশি হয়, মার্কেটের অন্তর্নিহিত গতিশীলতা এগুলোকে এগিয়ে নিয়ে যায়। (বস্তুত: এই ধারণা প্রতিটি ইস্যুর ক্ষেত্রে প্রযোজ্য নয়। যেমন, অপ্রতিদ্বন্দ্বী সুনামের অধিকারী, আইবিএম ৩০ মাস ব্যাপী সময়ে ৩১৫ থেকে ৩০৪ এ নেমে যায়।) এটি যাচাই করা কঠিন যে মার্কেটের উৎকৃষ্ট কর্মসূচী বিনিয়োগের কৃতিত্ব, না দীর্ঘস্থায়ী জনপ্রিয়তার উপর নির্ভরশীল। নিঃসন্দেহে দুটো বিষয়ই এখানে জরুরী। মার্কেটের দীর্ঘমেয়াদী ও সাম্প্রতিক কর্মসূচী কমন স্টকের বহুমুখী পোর্টফোলিওর জন্য সুপারিশ করে। আমাদের নিজস্ব পছন্দ কিছুটা অন্য ধরনের, যেটা বিনিয়োগের অনুকূল পরিস্থিতির পাশাপাশিবাজার দরের অন্তত: দুই-তৃতীয়াংশ সম্পদের মূল্য ধারণ করে।

অন্যান্য ধরনের পরীক্ষাগুলো থেকে বুঝা যায় যে একটিমাত্র অনুকূল পরিস্থিতির ভিত্তিতে তৈরি তালিকা বিপরীত পরিস্থিতিসমূহের ভিত্তি যেমন নিম্নগুণিতকের ইস্যু এসময় উচ্চ গুণিতকের ইস্যুর চেয়ে কম হ্রাস পায় এবং দীর্ঘমেয়াদী লভ্যাংশ প্রদানকারীরা ১৯৬৮ সালের শেষে লভ্যাংশ

প্রদানকারীর চেয়ে কম ক্ষতিগ্রস্থ হয়েছে ইত্যাদির চেয়ে অনেক ভালো করেছে। এই ফলাফল আমাদের সুপারিশকে সমর্থন করেছে যে নির্বাচিত ইস্যুগুলো গুণগত বা স্পর্শযোগ্য ধরনের সম্মেলন।

পরিশেষে আমরা তালিকার সেইসব ইস্যুর উপর মতামত দেব, সেগুলো এস এন্ড পি কম্পোসাইটের রেকর্ডের তুলনায় অত্যন্ত দুর্বল। এস. এন্ড পি. পরিমাপ করা হয়েছে প্রতিটি এন্টার প্রাইজের আকৃতির মাধ্যমে, যেখানে আমাদের পরীক্ষাগুলো প্রতিটি কোম্পানীর একটি শেয়ারের উপর নির্ভরশীল, কাজেই এস, এন্ড পি, প্রক্রিয়ায় এন্টারপ্রাইজের উপর গুরুত্বারোপ করায় ফলাফলে ব্যাপক পার্থক্য পাওয়া গেছে এবং রান-অব দা-মাইন' কোম্পানীর সাথে তুলনা করে আবারো তাদের মূল্যের স্থায়ীত্বের প্রতি নির্দেশ করেছে।

দরাদরির ইস্যু বা নেট-চলমান-সম্পদের স্টক

উপরে আলোচিত পরীক্ষায় আমরা নেট-চলমান-সম্পদের মূল্যের চেয়ে কম দামে ক্রয়কৃত ৩০টি ইস্যুর ফলাফল সংযুক্ত করিনি। এর কারণ হল যে ১৯৬৮ সালের শেষদিকে স্টক গাইডে সে ধরনের ইস্যু খুব কম দেখা গেছে। কিন্তু ১৯৭০ সালে সে চিত্র বদলে গেছে এবং সে বছর প্রচুর পরিমাণ কমন স্টক মূলধনের চেয়ে কমমূল্যে কেনা হয়েছে। এটি সবসময় দেখা গেছে এবং এখনও দেখা যায় যে নানামুখী কমন স্টক চলমান সম্পদের চেয়ে কম মূল্যে পাওয়া গেলে ফলাফল বেশ সন্তোষজনক হয়। আমাদের ৩০ বছরের চেয়েও বেশি সময়ের অভিজ্ঞতা তা-ই বলে।

।

এই প্রস্তাবনার সাথে ১৯৭১ সালের শুরুর কি কোন সম্পৃক্ততা আছে আমাদের জবাব হল "হ্যা'। স্টক গাইড এ ধরনের ৫০টি বা তার চেয়ে বেশি ইস্যু আবিষ্কার করেছে, যেগুলো নেট-চলমান সম্পদের দামে বা তার

চেয়ে কমে কেনা যায়। ১৯৭০ সালের কঠিন সময়ে এ ধরনের ইস্যুগুলো বেশ সংকটে ছিল। বিগত ১২ দিন ব্যাপী যেসব ইস্যুগুলো নেট লোকসান দিয়েছে, সেগুলো যদি বাদ দেই, তবুও বহুমুখী তালিকা বানানোর জন্য আমাদের হাতে প্রচুর ইস্যু রয়ে যায়।

১৫.২ নং চিত্রে আমরা পাঁচটি ইস্যুর কিছু ডাটা যোগ করেছি। যেগুলো ১৯৭০ সালে মূলধনের চেয়ে কম দামে বিক্রি হয়েছে। এ

TABLE 15-2 **Stocks of Prominent Companies Selling at or Below Net-Current-Asset Value in 1970**

Company	1970 Price	Net-Current-Asset Value Per Share	Book Value Per Share	Earned Per Share, 1970	Current Dividend	High Price Before 1970
Cone Mills	13	$18	$39.3	$1.51	$1.00	41½
Jantzen Inc.	11⅛	12	16.3	1.27	.60	37
National Presto	21½	27	31.7	6.15	1.00	45
Parker Pen	9¼	9½	16.6	1.62	.60	31¼
West Point Pepperell	16¼	20½	39.4	1.82	1.50	64

* Technically, the working-capital value of a stock is the current assets per share, minus the current liabilities per share, divided by the number of shares outstanding. Here, however, Graham means "*net* working-capital value," or the per-share value of current assets minus *total* liabilities.

চিত্র স্টক-মূল্যের উত্থান-পতনে কিছুটা আলোকপাত করেছে। এটা কেমন করে হল যে, সুপ্রতিষ্ঠিত কোম্পানীসমূহ, যাদের ব্র্যান্ড ঘরে ঘরে সুপরিচিত, এত কম দামে কিভাবে পাওয়া গেল? একই সাথে অন্যান্য প্রতিষ্ঠানগুলো যখন বিলিয়ন ডলারে বিক্রি হচ্ছিল, তাদের ব্যালেন্স শীটে কি দেখানো হয়েছিল? পুরনো দিনের কথা আবারো স্মরণ করাচ্ছি, স্পর্শাতীত মানের উপাদান হিসেবে সুনাম বরাবরই বাণিজ্যিক নাম' এর সাথে যুক্ত থাকে। চাদরের জন্য লেডি পেপারেল, সুইম সূটের জন্য জেঞ্জিন ও কলমের জন্য পার্কার যথেষ্ট মূল্যবান, কিন্তু মার্কেট যদি কোম্পানীকে পছন্দ না করে,

কেবল বাণিজ্যিক নাম নয়, জায়গা, বিল্ডিং, মেশিনারী ও অন্যান্য দ্রব্য, একেবারে মূল্যহীন। প্যালেন্ট বলেছেন যে "হৃদয়ের কারণ রয়েছে যে কারণ বুঝতে পারে না।" হৃদয়ের জন্য ওয়াল স্ট্রীট পড়ুন।

মনের মধ্যে আরেক ধরনের সংশয় এসে যায়। যাত্রা যখন মসৃণ থাকে আর নতুন ইস্যুগুলো বিক্রিযোগ্য হয়, তখন মানহীন স্টক মাথাচাড়া দেয়। সেগুলো খুব দ্রুত ক্রেতা খুঁজে আর এমন মূল্য নির্ধারণ করে যে আইবিএম, জেরক্স ও পোলারয়েড লজ্জায় পড়ে যায়। ওয়াল স্ট্রীট এই পাগলামিকে বরণ করে নেয়, ব্যাপক মূলহাস নিয়ন্ত্রণের কোন পদক্ষেপ নেয় না। যখন এইসব তারতম্য দৃশ্য থেকে উধাও হয়ে যায়, তখন পুরো ব্যাপারটিকে সবাই খেলার একটি অংশ হিসেবে গণ্য করে। পরবর্তী সময় পর্যন্ত প্রত্যেকে এই ব্যাখ্যাতীত অপব্যয় থেকে দূরে থাকে।

সাধারণ পাঠক হয়ত বলছেন, লেকচার দেয়ার জন্য ধন্যবাদ। কিন্তু 'দরাদরির ইস্যুগুলো'র খবর কি? কেউ কি এই ইস্যুগুলোর মাধ্যমে কম ঝুঁকিতে ভালো লাভ করতে পারে? হা নিশ্চয়ই, যদি আপনি প্রচুর পরিমাণে কিনে একটি বহুমুখী দল বানাতে পারেন, এবং যদি কেনার পরপরই উন্নয়নকার্য ব্যাহত হলে আপনি ধৈর্য্য রাখতে পারেন। অনেক সময় এই ধৈর্য্য দীর্ঘায়িত হয়। আমাদের বিগত সংস্করণে একটি সহজ উদাহরণ দেয়া হয়েছিল, যেটা সেসময় চলমান ছিল। এটি ছিল বার্টন-ডিক্সি কর্পো., যার নেট-চলমান-সম্পদের মূল্য ছিল ৩০, তালিকা মূল্য ছিল ৫০, কিন্তু বিক্রি হয়েছিল ২০ এ। এর লাভ খুব তাড়াতাড়ি পাওয়া যায়নি। কিন্তু ১৯৬৭। সালের আগস্টে শেয়ারহোল্ডারদেরকে শেয়ারের জন্য ৫৩.৭৫ করে অফার করা হয়। একজন ধৈর্য্যশীল ক্রেতা, যে ১৯৬৪ সালের মার্চে ২০ করে শেয়ার কিনেছে, সাড়ে তিন বছরে তার লাভ দাঁড়িয়েছে ১৬৫%, অর্থাৎ বার্ষিক ফলাফল ৪৭% । আমাদের অভিজ্ঞতা অনুসারে বেশিরভাগ দরাদরির

ইস্যুগুলো লাভের জন্য এতদীর্ঘ সময়ও নেয়নি, এর উচ্চ হারও দেখায়নি। আমাদের আলোচিত ন্যাশনাল প্রেসটো ইন্ডাস্ট্রিজও অনেকটা এরকম।

বিশেষ পরিস্থিতি বা বিশেষ কর্মসূচী

যদিও বিষয়টি উদ্যমী বিনিয়োগকারীর কর্মসূচীর আওতাভুক্ত, তবু এ ব্যাপারে সংক্ষিপ্ত আলাপ করা যাক। উপরেও কিছুটা মতামত দেয়া হয়েছে। এখানে আমরা কিছু উদাহরণ দেব আর মুক্ত ও সতর্ক বিনিয়োগকারীদের কাছে এর গ্রহণযোগ্যতা সম্পর্কে মন্তব্য করব।

১৯৭১ সালের প্রথমদিকে এ ধরনের তিনটি পরিস্থিতি তৈরি হয়েছিল এবং এগুলোকে সংক্ষেপে নীচে দেয়া হল :

১নং পরিস্থিতি : বরডেনের কায়সার-রথের অ্যাকুইজিশন। ১৯৭১ সালের জানুয়ারীতে বরডেন ইনক. ঘোষণা করল যে কায়সার-রথের ১টি শেয়ারের বিনিময়ে নিজস্ব ১.৩৩ শেয়ার দেবে। বরডেন ২৬ ও কায়সার রথ ২৮ এ দাঁড়াল। যদি কোন অপারেটর কায়সার রথের ৩০০ শেয়ার কিনে ও বরডেনের ৪০০ শেয়ার বিক্রি করে এবং এটা যদি সে নির্দিষ্ট সময়সূচীর মধ্যে করতে পারে, তবে কম কমিশন ও অন্যান্য সুযোগ-সুবিধাসহ সে প্রায় ২৪% লাভ করতে পারবে। যদি ছয়মাস পর্যন্ত এ কাজ চলতে থাকে, তবে বার্ষিক হার দাঁড়াবে ৪০%।

।

২নং পরিস্থিতি : ১৯৭০ সালের নভেম্বরে ন্যাশনাল বিস্কিট কোং ক্যাশ ১১ ডলারে অরোরা প্লাস্টিক কোং নিয়ন্ত্রণ কেনার অফার দিল। এই স্টক প্রায় ৮.৫০ ডলারে চলছিল; মাসের শেষে ৯ এ উঠলো এবং বৎসর শেষ হওয়া পর্যন্ত চলতে লাগল। এই ব্যবসার গ্রস লাভ দাঁড়ায় ২৫%।

৩নং পরিস্থিতি : ইউনিভার্সেল-মেরিয়ন কোং, যেটা তার বাণিজ্যিক কার্যক্রম বন্ধ করে দিয়েছিল, শেয়ারহোল্ডারদের জানাল তাদের বাণিজ্য সচল করতে। হিসাবরক্ষক বলল যে প্রতি শেয়ারে কমন স্টকের তালিকা মূল্য রয়েছে ২৮.৫০ ডলার, যার বেশিরভাগই তরল। তালিকা মূল্য যদি ৩০% এর বেশি তরল বলে ধার্য করা হয়, তবে ১৯৭০ সালে এই স্টকের মূল্য দাঁড়ায় ২১.৫০, যা গ্লস লাভের ইঙ্গিত দেয়।

এই ধরনের কর্মসূচী যদি ঝুঁকিহাসের জন্য বহুমুখী ভিত্তিতে গ্রহণ করা হয়, তবে বার্ষিক ২০% বা তার চেয়েও বেশি লাভ আশা করা যায়, যেহেতু এই বইটি বিশেষ পরিস্থিতির বিষয়ে লেখা হয়নি, তাই এর গভীরে আমরা যেতে চাই না। কেবল সাম্প্রতিক দুটো পরস্পর বিরোধী বিষয়ের দিকে মনোযোগ আকর্ষণ করতে চাই। একদিকে ১০ বছর আগে এই ধরনের বাণিজ্যের সংখ্যা যথেষ্ট বেড়ে গিয়েছিল। এটি হল কর্পোরেশন ম্যানিয়ার এক ধরনের ধারাবাহিকতা যার মাধ্যমে বিভিন্ন রকম অ্যাকুইজিশনের সাহায্যে কার্যক্রমের বিস্তার ঘটানো হয়। ১৯৭০ সালে মারজার ঘোষণার কারণে ৫০০০ এ নেমে যায়, ১৯৬৯ সালে যা ৬০০০ ছিল। এই ক্ষেত্রে প্রচুর বিলিয়ন ডলার যুক্ত হয়। হয়ত ৫০০০ ঘোষণার একটি স্বল্প অংশ শেয়ার কেনার স্পষ্ট সুযোগ তৈরি করতে পারত, কিন্তু এই অনুপাতের কারণে তখনও গবেষণা, উত্তোলন ও নির্বাচন চলছিল।

এই চিত্রের বিপরীত দৃশ্য হল সম্মেলনের বেশিরভাগ প্রচেষ্টা ব্যর্থ হয়। এরকম ক্ষেত্রে লাভের সঠিক অংক নির্ণয় সম্ভব হয় না আর বাস্তবে বড় ধরনের লোকসান হয়ে যায়। ব্যর্থতার কারণ অসংখ্য, যেমন- ট্রাষ্টবিরোধী হস্তক্ষেপ, শেয়ারহোল্ডারদের বিরোধিতা, মার্কেটের অবস্থার পরিবর্তন, প্রতিকূল সংকেত, ছোটখাট বিষয়ে দ্বিমত ইত্যাদি। কৌশলটি হল মূল্যায়ন থাকতে হয়। অভিজ্ঞতালব্ধ হতে হয়, সাফল্যের জন্য জরুরী সবটুকু করতে

হয় আর ব্যর্থ হলে হেসে উড়িয়ে দিতে হয়।

উপরোক্ত উদাহরণের বিষয়ে আরো মতামত

কায়সার রথ : এই অধ্যায়টি যখন লিখছি, তখন এই কোম্পানীর পরিচালক বৃন্দ ইতিমধ্যে প্রস্তাবটি বাতিল (১৯৭১ সালের জানুয়ারি) করে দিয়েছে। যদি এই কর্মসূচী তৎক্ষণাৎ বন্ধ করে দিত, তবে কমিশনসহ কায়সার রথ শেয়ারের সর্বসাকুল্যে লোকসান দাঁড়াত ১২%।

অরোরা প্লাস্টিকস : ১৯৭০ সালে এই কোম্পানীর ফলাফল খারাপ ছিল বলে স্থানান্তরের প্রস্তাব বিবেচিত হল ও ১০% মূলহাস হল। মে মাসের শেষে শেয়ার দেয়া হল। ফলাফলের বার্ষিক হারছিল ২৫%।

ইউনিভার্সেল-মেরিয়ন ঃ এই কোম্পানী শেয়ার প্রতি ৭ ডলার মূল্যে ক্যাশ ও

স্টক ভাগ করে দেয়। বিনিয়োগ ১৪.৫০ কমিয়ে দেয়। বাজারদর ১৩ তে নেমে আসে। ক্যাশ থেকে লাভের আশা সন্দেহের উদ্রেক করে।

এই তিনটি বিশেষ পরিস্থিতির উদাহরণ দেখে বুঝা যায় যে বিষয়গুলো আকর্ষণীয় ছিল না। প্রচুর অভিজ্ঞতা ও মূল্যবোধসম্পন্ন পেশাজীবিদের চেয়েও এই ক্ষেত্রটি যেন বেশি গভীর।

কায়সার-রথ উদাহরণে কিছু অন্যরকম আলোর আভাষ পাওয়া যায়। ১৯৭১ সালের শেষদিকে বিনিময় প্রস্তাবের কারণে বরডেন ২৫ এ বিক্রি হচ্ছিল, যখন কায়সার রথ ৩৩এ। মনে হল যে হয় পরিচালকবৃন্দ সুযোগ বুঝে নিতে ভুল করেছিল অথবা কায়সার-রথ মার্কেটে অবমূল্যায়িত ছিল। সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের নজর দেয়ার মত কিছুতো ছিল।

পঞ্চদশ অধ্যায়ের টীকা

সকলের মতামত নিয়ে পৃথিবীতে বেঁচে থাকা সহজ; নিঃসঙ্গ স্থানে নিজের মতো করে বেঁচে থাকা সহজ; কিন্তু বিজ্ঞ ব্যক্তি হলেন তিনি, যিনি ভিড়ের মধ্যেও স্বাধীনতার আনন্দ নিয়ে বেঁচে থাকেন।

-রালফ ওয়ালডু এমারসন

অনুশীলন, অনুশীলন, অনুশীলন

মিউচ্যুয়েল সিরিজ ফান্ডের প্রতিষ্ঠাতা ম্যাক্স হেইন বলতেন যে "জেরুজালেম যাওয়ার অনেক রাস্তা আছে"। তাঁর এ কথার অর্থ হল যে তার স্টক বাছাইয়ের প্রক্রিয়া সফল বিনিয়োগকারীর একমাত্র রাস্তা নয়। এই অধ্যায়ে আমরা এমন কিছু প্রক্রিয়া দেখতে পাব, যেগুলো বর্তমানের শীর্ষস্থানীয় ম্যানেজারেরা স্টকের জন্য ব্যবহার করে।

প্রথমত: যদিও বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীদের ক্ষেত্রে নিজে স্টক বাছাই করা জরুরী নয়, তবে বিষয়টি পুরোপরি অগ্রাহ্য করারও নয়। বাস্তব সত্যটি হল অনেক দক্ষ পেশাজীবিও দুর্বল স্টক বাছাই করার মানে এই নয় যে বেশিরভাগ নবাগতরা ভালো করবে। যারা স্টক বেছে নিতে যায়, তাদের বেশিরভাগ জেনে যায় যে তারা সে কাজে তত দক্ষ নয়। সৌভাগ্যবানরা এটি দ্রুত বুঝে নেয় আর দুর্ভাগারা বুঝে দেরিতে। খুব অল্পসংখ্যক বিনিয়োগকারী কাজটি ভালো পারে। বাকীরা ইনডেক্স ফান্ডের সাহায্য নেয়।

গ্রাহাম বিনিয়োগকারীদের উপদেশ দিয়েছেন প্রথমে অনুশীলন করতে, ঠিক যেভাবে বিখ্যাত অ্যাথলেট ও মিউজিশিয়ানরা করে। তিনি পরামর্শ

দিয়েছেন এক বছর কেবল অনুসরণ করতে ও স্টক বেছে নিতে (প্রকৃত অর্থের বিনিময়ে নয়)। গ্রাহামের সময়ে আপনি হাইপোথ্যাটিকেল বেচাকেনার একটি লেজার ব্যবহার করতে পারতেন। বর্তমানে ওয়েবসাইটে ‘পোর্টফোলিও ট্র্যাকার’ যেমন :

www.morningstar.com,

http://finance.yahoo.com,

http://money.enn.com/service/portfolio

www.marketoeraey.com usia

এ ধরনের প্রক্রিয়ায় আপনি ভুল করলেও লোকসান হবে না, এলোমেলো বাণিজ্য অগ্রাহ্য করার শৃঙ্খলা শিখবেন, নিজের কাজকে শীর্ষস্থানীয় মানি ম্যানেজারের কাজের সাথে তুলনা করবেন এবং জানবেন যে আপনার জন্য কোনটি প্রযোজ্য। সবচেয়ে ভালো কাজটি হবে যে স্টক বাছাইয়ের নানারকম ফলাফল দেখে আপনি ভুলেই যাবেন যে কিছু ধারণা ভুল প্রমাণিত হয়েছিল। তখন আপনি বিজয়ী ও পরাজিত দুই দল থেকে শিখতে পারবেন। এক বছর পর হিসাব করে দেখুন যে নিজের সমস্ত টাকা এস. এন্ড পি. ৫০০ ইনডেক্সে রাখলে আপনি কত টাকা পেতেন। যদি এই অভিজ্ঞতা আপনার ভালো না লাগে বা নির্বাচিত স্টক দুর্বল হয়, কোন ক্ষতি নেই- স্টক বাছাই করা আপনার কাজ নয়। ইনডেক্স ফান্ডে যুক্ত হন আর স্টক বাছাইয়ে সময় নষ্ট করবেন না।

।

সঠিক খনির খোঁজ করুন

সম্ভাব্য চমৎকার একটি স্টক খুঁজে পেতে আপনি কি করবেন?

http://finance/yahoo.com www.morningstar.com 399157

করে চতুর্দশ অধ্যায়ে বর্ণিত পরিসংখ্যানগত ছাঁকনির মাধ্যমে স্টক বের

করুন। কিংবা আপনি আরো সংহত ও নির্ভরযোগ্য পথ বেছে নিন। অনেক পেশাজীবি বিনিয়োগকারীরা প্রথমে সেইসব কোম্পানীর প্রতি আগ্রহী হয়, যার শেয়ারের দাম কমে যায়, বাড়েনা। টুইডি ব্রাউনি গ্লোবাল ভ্যালু ফান্ডের ক্রিষ্টোফার ব্রাউনি, ওকমার্ক ফান্ডের উইলিয়াম নাইগ্রেন, এফপিএ ক্যাপিটেল ফান্ডের রবার্ট রড্রিগ্রুপ ও টরে-ফান্ডে রবার্ট টরে বলেছেন ওয়াল স্ট্রীট জার্নাল বা ব্যারনের মার্কেট উইক' সেকশনে ৫২ সপ্তাহ ধরে মূলসেচলছে এমন নতুন ইস্যুর নিত্য তালিকা দেখে নিতে। এতে করে ফ্যাশনহীন ও অপ্রিয় স্টক ও ইন্ডাস্ট্রি আপনার চোখে পড়বে এবং নেহায়েত কম দামের বিনিময়ে আপনি ভালো ফল পাবেন।

ডেভিস ফান্ডের ক্রিষ্টোফার ডেভিস ও লেগ ম্যাসন ভ্যালু ট্রাস্টের উইলিয়াম

মিলার বিনিয়োগকৃত মূলধনে বাড়ন্ত ফলাফল বা আরওআইসি দেখতেন, যেটাকে ওয়ারেন বাফে মালিকের আয়' বলেছেন।

তুলনামূলক হিসাব দেখার পর ওফমার্কসের নাইগ্রেন ও লংলীফ পার্টনারের ও. মেসন হকিনস কোম্পানীর গুরুত্বপূর্ণ অংশগুলোকে আরো ভালোভাবে সামাল দিয়েছেন। কোম্পানীর বার্ষিক প্রতিবেদন, যেখানে ইন্ডাস্ট্রিয়াল সেক্টর, রেভেনিউ ও আয়ের হিসাব দেয়া আছে, সেখানকার 'বিজন্যাস সেগমেন্ট' দেখা একজন ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীর জন্য বিরক্তিকর ও কঠিন কাজ। (প্রশাসনিক আলোচনা ও বিশ্লেষণ ও এ বিষয়ে সাহায্য করতে পারে।) এরপর ফেকটিভা, প্রোকোয়েষ্ট বা লেক্সিসনেক্সিসের মত খবরের ডাটাবেসে একই ইন্ডাস্ট্রির এমন ফার্ম খুঁজুন, যেগুলো সম্প্রতি প্রতিষ্ঠা পেয়েছে। www.sec.gov এর মাধ্যমে উউএঅজ ডাটাবেস ব্যবহার করে পুরনো বার্ষিক প্রতিবেদন দেখলে আপনি সেসব কোম্পানীর ক্রয়মূল্য ও আয়ের অনুপাত সম্পর্কে জানতে পারবেন। সেই অনুপাতের

মাধ্যমে আপনি ধারণা করতে পারবেন যে কি পরিমাণ বিনিয়োগ করলে কত ফেরত আসতে পারে।

কোম্পানীর প্রতিটি বিভাগকে আলাদাভাবে বিশ্লেষণ করলে জানতে পারবেন যে সেগুলো চলমান স্টকের মূল্যের চেয়ে দামী কিনা। লংলীফের হকিনস তার ভাষায় '৬০- সেন্ট ডলার বা কোম্পানী, যেগুলোর স্টক ৬০% বা তার চেয়ে কমে ব্যবসা করা যায়, সেগুলো খুঁজে নিতেন। এতে করে নিরাপত্তা নিশ্চিত হয়, যার উপর গ্রাহাম জোর দিয়েছেন।

বস কে?

পরিশেষে নেতৃস্থানীয় পেশাজীবি বিনিয়োগকারীরা দেখতে চায় যে কোম্পানী তারাই পরিচালনা করুক, যারা ওকমার্কের উইলিয়াম নাইগ্রেনের ভাষায় মালিকের মত ভাবে, ম্যানেজারের মত নয়। দুটো সহজ পরীক্ষা ও কোম্পানীর আর্থিক বিবরণী কি সহজে বুঝা যায়, না সেগুলো অস্পষ্টতায় ভরা? 'পুন: ঘটমান নয়', 'অসাধারণ' বা 'অস্বাভাবিক' চার্জগুলো কি বারবার নেয়ার একটি বদ অভ্যাস আছে?

লংলীফের ম্যাসন হকিনস সেইসব কর্পোরেট ম্যানেজারদের খুঁজেন যারা 'ভালো সঙ্গী'-অর্থাৎ তারা সমস্যা হলে স্বত:স্ফূর্তভাবে যোগাযোগ করবে, বর্তমান ও ভবিষ্যত ক্যাশ ফ্লো সম্পর্কে পরিস্কার ধারণা রাখে এবং কোম্পানীর স্টকে নিজস্ব অংশ রেখেছে। টরে ফান্ডের রবার্ট টরে বলেছেন, 'প্রশাসন যদি ব্যবসার চেয়ে স্টকের মূল্যের কথা বলে, তবে আমরা আগ্রহী নই।" ডেভিস ফান্ডের ক্রিস্টোফার ডেভিস সেইসব ফার্মকে সমর্থন করে যেগুলো স্টক ইস্যুকে সীমিত করে শেয়ারের ৩% করে দিয়েছে। ভ্যানগার্ড প্রাইমক্যাপ ফান্ডের হাওয়ার্ড স্কাও লক্ষ্য করেছেন "কোম্পানী এক

বছর আগে কি বলে আর এক বছর পর কি হয়। আমরা প্রশাসনকে কেবল

শেয়ারহোল্ডারদের সাথে সৎ দেখতে চাই না, তাদের নিজেদের মধ্যেও সততা দেখতে চাই।” আজকাল সামান্য শেয়ারের মালিক হলে কোম্পানীর নিয়মিত কনফারেন্স কল আপনি পেতে পারেন; শিডিউল দেখার জন্য কর্পোরেট হেডকোয়ার্টারে বিনিয়োগ সংক্রান্ত ডিপার্টমেন্টে কল দিন বা কোম্পানীর ওয়েবসাইট ভিজিট করুন।

এফপিএ ক্যাপিটেল ফান্ডের রবার্ট রড্রিগুজ কোম্পানীর বার্ষিক প্রতিবেদনের পিছনের পৃষ্ঠা পড়েন, যেখানে অপারেটিং বিভাগের প্রধানদের তালিকা থাকে। একজন নতুন সিইও’র প্রথম এক বা দুই বছরে যদি অনেকগুলো নামের পরিবর্তন হয়, তবে সেটা শুভ লক্ষণ; কিন্তু সেই পরিবর্তন যদি একনাগাড়ে চলতে থাকে তবে সেটা ধ্বংস ডেকে আনে।

পথের উপর চোখ রাখুন

জেরুজালেমে যাওয়ার আরো অনেক রাস্তা রয়েছে। ড্রেম্যান

ম্যানেজমেন্টের

ডেভিড ড্রেম্যান ও থার্ড অ্যাভিনিউ ফান্ডসের মালিক হুইটম্যানের মত শীর্ষস্থানীয় পোর্টফোলিও ম্যানেজার সম্পদের মূল্যের চেয়ে অনেক কম দামে বিক্রি, আয় ও ক্যাশ ফ্লোর দিকে মনোযোগ দেন। রয়েস ফান্ডসের চার্লস রয়েস ও ফিডেল লো-প্রাইসড স্টক কোম্পানীগুলোর দিকে নজর রাখেন। আর বর্তমানের সর্বোচ্চ সম্মানিত বিনিয়োগকারী ওয়ারেন বাফে কিভাবে কোম্পানী বেছে দেখে নিন।

ওয়ারেনের প্রক্রিয়া

গ্রাহামের সেরা ছাত্র ওয়ারেন বাফে গ্রাহামের ধারণায় কিছু নতুনত্ব সংযোজন করে পৃথিবীর সবচেয়ে সফল বিনিয়োগকারী হিসেবে

চিহ্নিত হয়েছেন। গ্রাহাম ও তার সঙ্গী চার্লস মানজার গ্রাহামের 'নিরাপত্তা সীমানা' ও বিচ্ছিন্নতাকে একত্রিত করে ভবিষ্যতের উন্নয়নের ব্যাপারে নিজস্ব পন্থার উপর জোর দিয়েছেন। বাফের সেই প্রক্রিয়া নিম্নরূপ :

তিনি ফ্রেনচাইজ কোম্পানীগুলো খুঁজে বের করতেন যেগুলোর কনজুমার ব্র্যান্ড, সহজবোধ্য ব্যবসা, মজবুত অর্থনীতি এবং মার্কেটের উপর এইচ.এড.আর ব্লক, জিলেট ও ওয়াশিংটন পোষ্ট কোং এর মতো কঠোর নিয়ন্ত্রণ রয়েছে। বাফে তখনই কোন স্টক কিনতে পছন্দ করেন, যখন দুর্নাম, বিরাট লোকসান বা অন্যান্য দুঃসংবাদ কালো মেঘের মতো সেটাকে ছেয়ে থাকে। যেমন 'নিউ কোক' এর আবির্ভাব ও ১৯৮৭ সালের মারাত্মক ধ্বসের পর তিনি কোকাকোলা কিনেন। তিনি এমন ম্যানেজারদের খুঁজে নেন, যারা বাস্তবসম্মত লক্ষ্য নির্ণয় ও পূরণ করেন; অ্যাকুইজিশনের মাধ্যমে তাদের ব্যবসা নির্মাণ করেন; প্রজ্ঞার সাথে মূলধন বিনিয়োগ করেন এবং শত-মিলিয়ন ডলারের স্টক অপশন দেন না। বাফে আয়ের স্থির ও নির্ভরযোগ্য উন্নয়নের উপর জোর দেন, তাই কোম্পানীর বর্তমানের চেয়ে ভবিষ্যত আরো বেশি মজবুত হয়ে উঠে।

বার্ষিক প্রতিবেদনে বাফে তার চিন্তাকে উন্মুক্ত গ্রন্থের মত প্রকাশ করেছেন। সম্ভবত: একমাত্র গ্রাহামই বিনিয়োগকারী, যিনি তার প্রস্তাবকে জনগণের সামনে এভাবে তুলে ধরেছেন বা পাঠযোগ্য নিবন্ধ লিখেছেন। প্রতিটি বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর উচিত তার কাছ থেকে শিক্ষাগ্রহণ করা।

একটি প্রক্রিয়া কাজে লাগতে পারে ঃ আপনি যে স্টক নিয়েছেন, দেখুন যে কোন শীর্ষস্থানীয় ম্যানেজার সেই একই স্টক কিনেছে কিনা। যদি একা বা

দুটি কোম্পানী ঘুরেফিরে আসে, তবে সেইসব ফান্ড কোম্পানীর ওয়েবসাইটে যান আর তাদের সাম্প্রতিক প্রতিবেদন ডাউনলোড করুন। এই ম্যানেজারেরা অন্যান্য কি কি স্টক নিচ্ছে, সেটা দেখে আপনি তাদের মান যাচাই করতে পারবেন; ম্যানেজারের মতামত পড়ে নিজের ধারণাকে সমৃদ্ধ করতে পারবেন।

স্টক নির্বাচনে যে প্রক্রিয়াই ব্যবহার করুক না কেন, সফল বিনিয়োগকারীদের মধ্যে দুটো জিনিস কমন তাকে : প্রথমত: তারা খুব সুশৃঙ্খল ও অবিচ্ছিন্ন থাকে, কোন অবস্থাতে নিজেদের পথ বদলায় না। দ্বিতীয়ত: তারা কি করবে ও কিভাবে করবে, সেটা নিয়ে বেশ চিন্তা করে, কিন্তু মার্কেট কি করছে, সে বিষয়ে তারা মানোযোগ দেয় না বললেই চলে।

অধ্যায় : ১৬

স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু ও নিশ্চয়তা

স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ও প্রেফারড স্টকগুলো সম্প্রতি অর্থনীতির বিশাল ক্ষেত্রে অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ স্থান দখল করেছে। উন্নয়নের অংশ হিসেবে স্টক অপশনের নিশ্চয়তা, যেটা চুক্তিবদ্ধ মূল্যে কমন শেয়ার কেনার একটি দীর্ঘমেয়াদী অধিকার, ক্রমান্বয়ে বেড়েই চলেছে। স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক গাইডে অর্ধেকের বেশি প্রেফারড ইস্যুকে স্থানান্তরযোগ্য হিসেবে গণ্য করছে এবং ১৯৬৪-১৯৭০ সালে বেশিরভাগ কর্পোরেট বন্ডের ক্ষেত্রেও একই কথা খাটে। আমেরিকান স্টক এক্সচেঞ্জে কমপক্ষে ৬০ ধরনের স্টক অপশন নিশ্চয়তা রয়েছে। ১৯৭০ সালে নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের ইতিহাসে প্রথমবারের মত নিশ্চয়তার দীর্ঘমেয়াদী ইস্যু লিপিবদ্ধ করা হল এবং প্রতি শেয়ার ৫২ ডলার দরে ৩১,৪০০,০০০ আমেরিকান টেল এন্ড টেল শেয়ার কেনার অধিকার দেয়া হল।

সার্বিক বিচারে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুকে নিশ্চয়তার চেয়ে বেশি গুরুত্ব প্রদান করা হয়েছে এবং প্রথমে আমরা সেটাই আলোচনা করব। বিনিয়োগকারীর দৃষ্টিভঙ্গিতে দুটো প্রধান বিষয় উঠে এসেছে। প্রথমত : বিনিয়োগের সুযোগ ও ঝুঁকির শ্রেণী বিন্যাস তারা কিভাবে করবে? দ্বিতীয়ত : এগুলোর অস্তিত্ব

সম্পৃক্ত কমন-স্টক ইস্যুর মানকে কিভাবে প্রভাবিত করবে?

স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো বিনিয়োগকারী ও কর্পোরেশন দুটোর জন্যই যথেষ্ট সুবিধাজনক। বিনিয়োগকারী বন্ড বা প্রেফারড স্টকের সর্বোচ্চ নিশ্চয়তা লাভ করে এবং কমন স্টকের যেকোন রকম মূল্যবৃদ্ধিতে অংশগ্রহণের সুযোগ পায়। কর্পোরেশন স্বল্প সুদ বা প্রেফারড লভ্যাংশের বিনিময়ে মূলধন বাড়াতে পারে এবং যদি প্রত্যাশা পূরণ হয়, তবে কমন স্টকে স্থানান্তরের মারাত্মক অভিযোগ থেকে মুক্তি পায়। কাজেই উভয় পক্ষ বেশ সুবিধাজনক অবস্থায় থাকে।

অবশ্য চলমান বিষয়টি কোথাও কোথাও অতিকথন মনে হতে পারে, কারণ সামান্য অস্ত্রের বিনিময়ে আপনি দু'পক্ষের জন্য যথার্থ ভালো কিছু করতে পারবেন না। স্থানান্তরের মাধ্যমে বিনিয়োগকারী মান বা লভ্যাংশ অথবা দুটোর কিছু অংশ হারাতে পারে। আবার কোম্পানী যদি স্থানান্তরের কারণে কম মূল্য পায়, তবে ভবিষ্যতে কমন শেয়ারহাল্ডারদের দাবীও কিছুটা কমে আসবে। এই বিষয়ে অনেক খুঁটিনাটি জানার বিষয় আছে। সবচেয়ে নিরাপদ শেষকথা হল যে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর নিশ্চয়তায় আকর্ষণও নেই, বিকর্ষণও নয়। এই প্রশ্নটি নির্ভর করবে ইস্যুর সাথে সংশ্লিষ্ট সমস্ত বিষয়ের উপর।

আমরা জানি যে বুল মার্কেটের শেষদিকে চলমান স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো অসন্তোষজনক ফলাফল বয়ে আনে। দুর্বল ধারাবাহিকতা অপরিহার্য হয়ে উঠে, যেহেতু স্টক মার্কেটের চরম মূলহ্রাসে স্থানান্তর সুবিধা আকর্ষণ হারায় এবং অনেক সময় ইস্যুর নিরাপত্তা নিয়েও প্রশ্ন উঠে। আমাদের প্রথম সংস্করনে ব্যবহৃত ১৯৪৬ সালের স্থানান্তরযোগ্য ও স্থানান্তরের অযোগ্য প্রেফারড ইস্যুগুলোর দামের তুলনা এখানে উদাহরণস্বরূপ দেখানো হল।

TABLE 16-1 Price Record of New Preferred-Stock Issues Offered in 1946

Price Change from Issue Price to Low up to July 1947	"Straight" Issues	Convertible and Participating Issues
	(number of issues)	
No decline	7	0
Declined 0–10%	16	2
10–20%	11	6
20–40%	3	22
40% or more	0	12
	37	42
Average decline	About 9%	About 30%

১৯৬৭-১৯৭০ সালে তুলনামূলক হিসাব দেখানো কঠিন, কারণ সেসময়, স্থানান্তরের অযোগ্য কোন নতুন অফার ছিলো না। তবে এ কথা ব্যাখ্যা করা খুব সহজ যে ১৯৬৭ থেকে ১৯৭০ সালের ডিসেম্বর পর্যন্ত স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারড স্টকের গড় মূল্যহ্রাস কমন স্টকের চেয়ে অনেক বেশি ছিল। আবার একই সময়ে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো পুরনো স্ট্রেট প্রেফারড শেয়ারের তুলনায় খারাপ ফল দিয়েছে। ১৬.২নং চিত্রে ২০টি ইস্যুর নমুনা দেখানো হল। এই তুলনায় দেখা

TABLE 16-2 Price Record of Preferred Stocks, Common Stocks, and Warrants, December 1970 versus December 1968
(Based on Random Samples of 20 Issues Each)

	Straight Preferred Stocks Rated A or Better	Rated Below A	Convertible Preferred Stocks	Listed Common Stocks	Listed Warrants
Advances	2	0	1	2	1
Declines:					
0–10%	3	3	3	4	0
10–20%	14	10	2	1	0
20–40%	1	5	5	6	1
40% or more	0	0	9	7	18
Average declines	10%	17%	29%	33%	65%

যায় যে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো কিছুটা দুর্বল মানের এবং সেইসব কমন স্টকের সাথে যুক্ত, যেগুলো সাধারণ মার্কেটের চেয়ে খারাপ ফল দেয়। এই ফলাফল অবশ্য সব ধরনের স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর জন্য প্রযোজ্য নয়। মূলত: ১৯৬৮ ও ১৯৬৯ সালে অনেকগুলো সমৃদ্ধ কোম্পানী স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুকে উন্নতমানের বন্ডের বিরুদ্ধে ব্যবহৃত করেছে। কিন্তু লক্ষ্যনীয় যে নমুনার ২০টি স্টকের মাত্র ১টি কিছুটা উন্নতি দেখিয়েছে আর ১৪টি চরম অবনতি। চিত্রে প্রদর্শিত সংখ্যার অর্থ এই নয় যে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো স্ট্রেট সিকিউরিটি থেকে কম আকাঙ্ক্ষিত। অন্যান্য বিষয়গুলো সমান হলে বরং উল্টোটাই সত্যি। কিন্তু আমরা পরিষ্কার দেখতে পাচ্ছি। যে বাকী বিষয়গুলো সমান হয় না এবং সম্ভবত: স্থানান্তরের সুবিধার কারণে অনেক সময় ইস্যুর প্রকৃত মানকে বিনষ্ট করে।

একথা সত্য যে স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারড একই কোম্পানীর কমন স্টকের চেয়ে বেশি নিরাপদ, অর্থাৎ এতে মূল টাকা হারানোর ঝুঁকি খুব কম থাকে। যারা কমন স্টকের পরিবর্তে নতুন স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু কিনে, তাদের জন্য বিষয়টি যুক্তিপূর্ণ। কিন্তু বেশিরভাগ ক্ষেত্রে শুরুতেই কমন স্টক কেনাটা বিচক্ষণতার পরিচয় নয় এবং স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারডের বিকল্পও চিত্রটির তেমন ভোলো পাল্টায়না। তবুও তারাই অনেক বেশি স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু কিনে, কমন স্টকের প্রতি যাদের বিশেষ কোন আগ্রহ নেই, অর্থাৎ তারা কখনো একই সময়ে কমন স্টক কেনার চিন্তা করে না। কিন্তু যারা আদর্শ সম্মেলন ঘটাতে চায়, তারা স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর পাশাপাশি কমন স্টকও কিনে নেয়। নমুনা হিসেবে এই সম্মেলন বেশ ভালোই লাগে, তবে পরিসংখ্যান মতে এটি নানারকম সমস্যার কারণ।

স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর অধিকারী হলে বিশেষ একটি সমস্যার উৎপত্তি ঘটে, যেটা বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী বুঝতেই পারে না। এই ইস্যুতে লাভ

পাওয়ার সময়ও একটি জটিল পরিস্থিতি তৈরি হয়। মূল্য সামান্য বাড়লেই কি এই ইস্যু বিক্রি করা উচিত; আরো বাড়তি লাভের জন্য কি ধরে রাখা উচিত; কমন স্টকের মূল্য যখন বেড়ে যায়, তখন কি তার এই ইস্যু বিক্রি করা বা স্থানান্তর করা ও কমন স্টক অধিকার করা উচিত?

।

আসুন, নিরেট কিছু আলাপ করা যাক। আপনি ৬% বন্ড কেনেন ১০০ আর স্টকে পরিণত করলেন ২৫- অর্থাৎ, ৪০টি শেয়ারের মূল্যে আপনি ১০০০ বন্ড কিনলেন। স্টক ৩০ এ উঠল, যা বন্ডকে কমপক্ষে ১২০ তে উন্নীত করল এবং বিক্রি হল ১২৫ এ। আপনি বিক্রিও করতে পারেন; আবার ধরেও রাখতে পারেন। যদি অধিক মুনাফার আশায় আপনি ধরে রাখেন, তবে আপনি কমন শেয়ারহোল্ডারদের অবস্থানে থাকবেন, যদিও স্টক নেমে গেলে আপনার বন্ডও নেমে যাবে। একজন রক্ষণশীল ব্যক্তি ভেবে নেবে যে ১২৫ এর বেশি পেতে হলে অনেকটা জুয়ার পর্যায়ে চলে যায়, কাজেই সে বিক্রি করে দেবে ও ২৫% লাভে সন্তুষ্ট থাকবে।

নির্দিষ্ট সীমানায় থাকা ভালো।। কিন্তু অনেক সময় সামান্য কষ্টও হয়।

অনেক সময় দেখা যায় হোল্ডার যখন ১২৫ এ বিক্রি করে দেয়, তখন কমন স্টক স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুকে নিয়ে এগিয়ে যেতে থাকে এবং বিনিয়োগকারী খুব তাড়াতাড়ি বিক্রি করে দিয়েছে বলে মনোকষ্টে ভুগে। পরবর্তী সময়ে সে ১৫০ বা ২০০ পর্যন্ত ধরে রাখার সিদ্ধান্ত নেয়। ইস্যু ১৪০ পর্যন্ত উঠে, আর সে বিক্রি করে না। এরপর মার্কেট নামতে থাকে আর বন্ড ৮০ তে গিয়ে দাঁড়ায়। আবারো সে ভুল করে।

ভ্রান্ত ধারণার কারণে সৃষ্ট যন্ত্রণা থেকে দূরে থাকুন আর এটি অপরিহার্যও বটে। স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর কর্মসূচীতেও গাণিতিক কিছু সমস্যা রয়েছে। দেখা যায় যে মজবুত ও সুশৃঙ্খল পলিসির কারণে অনেকগুলো হোল্ডিং

২৫% বা ৩০% লাভে বিক্রি হয়। এতে লাভের সীমানা নির্ধারিত হয় এবং কেবল ভালো ইস্যুগুলোর ভিত্তিতে এই লাভ প্রত্যাশা করা যায়। কিন্তু এই ইস্যুগুলোর আভ্যন্তরীণ নিরাপত্তার যদি অভাব থাকে এবং বুল মার্কেটের শেষাবস্থায় কেনা হয়, তবে এগুলোর মূল্য ১২৫ পর্যন্ত উঠতে ব্যর্থ হয়, তবে মার্কেটের পতন হলে ইস্যুর ধ্বস নামতে দেরি হয় না। এভাবেই স্থানান্ত রযোগ্য ইস্যুগুলোর সুবিধা মায়াবী ভ্রমে পরিণত হয় এবং সামগ্রিক অভিজ্ঞতা ব্যাপক ক্ষতির শিকার না হলেও কমপক্ষে সাময়িক ক্ষতির শিকার হয়ে পড়ে, যেহেতু লাভের মাত্রাও খুব কম।

১৯৫০-১৯৬৮ সাল পর্যন্ত বুল মার্কেটের অস্বাভাবিক দীর্ঘসূত্রিতার কারণে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো প্রায় ১৮ বছর পর্যন্ত ভালো সময় পার করেছে। কিন্তু এর মানে হল যে বেশিরভাগ কমন স্টকের বেশ উন্নতি হয়েছিল আর প্রচুর স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু তার ভাগ পেয়েছে। স্টক মার্কেটের মূল্যহাসের সময় স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলোর কর্মসূচী ঠিকমতো বুঝা যায় আর সে সময় এগুলোর ফলাফল বেশ হতাশাব্যঞ্জক হয়।

।

আমাদের প্রথম সংস্করণে (১৯৪৯) মূল্যবৃদ্ধির সময় স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু নিয়ে কি করা যায়, সে বিষয়ে ধারণা দেয়া হয়েছে। আমাদের বিশ্বাস সেই ধারণা এখনো কাজে লাগবে। এই ধারণাও আমাদের নিজস্ব বিনিয়োগ কর্মসূচীর উপর ভিত্তি করে তৈরি। আমরা ছিলাম বিনিয়োগ ফান্ডের 'নির্বাচিত দলের সদস্য, যারা এভারশার্প কোম্পানীর ৪.৫০% স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর অংশীদার ছিলাম, যেগুলোকে কমন স্টকে পরিণত করলে শেয়ার প্রতি ৪০ ডলার মূল্য। এই স্টক দ্রুত বৃদ্ধি পেয়ে ৬৫.৫০ হল এবং এরপর ৮৮ তে উঠল। শেষের দামটি এই ইস্যুকে ২২০ এর চেয়ে কম মূল্যবান রাখল না। সেই সময় দুটো ইস্যুকে ছোট প্রিমিয়াম বলে ডাকা

হত, এজন্য সেগুলোকে মূলত: কমনস্টকে পরিণত করা হত, যেগুলো বিনিয়োগ-ফান্ডের মূল ক্রেতারা রেখে দিত। একসময় এর দাম চরম নীচে নামতে শুরু করল এবং ১৯৪৮ সালের মার্চে এই স্টক ৭.৩২৫ মূল্যে বিক্রি হল। এতে করে প্রায় ৭৫% লোকসান হয়ে গেল।

এই গল্পের মূল কথা হল যে কিছু ক্রেতা তাদের বন্ডকে স্টকে পরিণত করে এবং এই ব্যাপক মূলহাস হওয়া পর্যন্ত একে ধরে রাখে। এমনটি করে তারা ওয়াল স্ট্রীটের পুরননা প্রবাদকে বাস্তবায়িত করে : "স্থানান্তরযোগ্য বন্ডকে কখনো স্থানান্তর করতে নেই।" এই উপদেশ কেন দেয়া হয়? কারণ একবার স্থানান্তরিত করলে সুদের প্রাথমিক দাবী ও আকর্ষনীয় লাভের সুযোগ হারাতে হয়। আপনি তখন বিনিয়োগকারী থেকে ফটকাবাজে পরিণত হন আর তাও অনির্ধারিত সময়ের জন্য। যদি স্থানান্তরযোগ্যকে স্থানান্তর না করাটাই উত্তম হয়ে থাকে, তবে এই অভিজ্ঞ ফান্ড ম্যানেজারগুলো তাদের এভারশার্প বন্ডকে কেন স্টকে পরিণত করেছিল? জবাব হল, নিঃসন্দেহে তারা অতি উৎসাহী হয়ে উঠেছিল এবং শেয়ারের সুসময়ের সুযোগ নিয়েছিল। ওয়াল স্ট্রীটের কিছু সূক্ষ্ম নীতিমালা রয়েছে, কিন্তু সমস্যা হল প্রয়োজনের সময় মানুষ সেগুলো ভুলে যায়। আরেকটি জনপ্রিয় প্রবচন রয়েছে : "আমি যেটা বলি, সেটা কর, যা করি, তা নয়।" স্থানান্তরযোগ্য নতুন ইস্যুগুলোর প্রতি আমাদের সাধারণ মনোভাব ঠিক বিশ্বাসযোগ্য নয়। এর মানে হল, কেনার আগে বিনিয়োগকারীর উচিত দুবারের বেশি খেয়াল করা। খুঁটিয়ে পরীক্ষা করার পর সে হয়ত বিশেষ কোন অফার পেতে পারে, যেটা অগ্রাহ্য করার মত নয়। যথেষ্ট নিরাপদ ইস্যু আকর্ষণীয় কমন স্টকে বিনিময়যোগ্য ও চলমান বাজারদর থেকে সামান্য বাড়তি মূল্য হল আদর্শ সম্মেলন। প্রায় সময় এ ধরনের নতুন অফার দেখা যায়। সিকিউরিটি মার্কেটের বৈশিষ্ট্য অনুসারে পুরনো ইস্যুর

মধ্যে এমন সুযোগ খুঁজে নেবেন, যেগুলো নতুনগুলোর চেয়েও বেশি

অনুকূল

পরিস্থিতিতে রয়েছে।

-

মানসম্মত স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুতে দেয়া ও নেয়ার চমৎকার ভারসাম্য রক্ষা করেছে আমেরিকান টেলিফোন এন্ড টেলিগ্রাফ কোম্পানী। ১৯১৩ থেকে ১৯৫৭ সালের মধ্যে এই কোম্পানী কমপক্ষে নয় ধরনের স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ইস্যু করেছে, যেগুলোর বেশিরভাগে শেয়ারহোল্ডারদের প্রবেশাধিকার ছিল। স্থানান্তরযোগ্য বন্ডগুলো স্টকের চেয়েও অনেক বেশি ক্রেতা কোম্পানীকে এনে দিয়েছে। এ কারণে বন্ড সম্পদশালী আর্থিক প্রতিষ্ঠানগুলোতে অনেক বেশি জনপ্রিয় হয়ে উঠে, বিশেষত: যেগুলোর স্টক কেনার অনুমতি ছিল না। বন্ডের সুদের পরিমাণ স্টকের লভ্যাংশে অর্ধেকের চেয়েও কম। যদিও কোম্পানী ৪০ বছর ধরে (১৯১৯-১৯৫৯) ৯ ডলার করে লভ্যাংশ প্রদান করেছে, ফলাফল সকল স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুকে কমন স্টকে পরিণত করার সমান ছিল। এজন্য এইসব ইস্যুর ক্রেতারা সারা বছর ভালোই থাকত। তবে প্রথমার্ধে ক্যাপিটেল স্টক কেনার মত তত বেশি ভালো নয়। এই উদাহরণ আমেরিকান টেলিফোন এন্ড টেলিগ্রাফকে হয়ত প্রতিষ্ঠা করে, তবে

স্থানান্তরযোগ্য বন্ডের আকর্ষণকে নয়। এর গভীরতা প্রমাণের জন্য আমাদেরকে এমন উদাহরণ দিতে হবে, যেগুলোতে কমন স্টক ব্যর্থ হওয়া সত্ত্বেও স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুগুলো বেশ ভালো করেছে। এ ধরনের উদাহরণ খুঁজে পাওয়া সহজ নয়।

কমন স্টকের মর্যাদায় স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর প্রভাব

অনেক ক্ষেত্রে নতুন অ্যাকুইজিশনের ভিত্তিতে স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ইস্যু করা

হয়। সম্ভবত: আর্থিক কর্মসূচী অত্যন্ত উল্লেখযোগ্য উদাহরণ হল শেরন স্টীল কোম্পানীর অনেকগুলো কমন স্টকের বিনিময়ে এনভিএফ কর্পো'র ১০০,০০০,০০০ ডলার মূল্যের ৫% স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ইস্যু করা। এই অসাধারণ বাণিজ্য নিচে আলোচনা করা হল। প্রতিবেদন য়ী শেয়ার প্রতি কমন স্টকের লেনদেনের ফলাফল বেড়েছিল; বৃহত্তর আয়ের হিসাব অনুযায়ী শেয়ারের উন্নতি হয়েছিল, তবে প্রশাসনিক ক্ষমতা, বাণিজ্য ও শেয়ারহোল্ডারদের জন্য অধিক আয়ের দক্ষতাও এর বিশেষ কারণ ছিল। কিন্তু এক্ষেত্রে দুধরনের ক্ষতিপূরণ ছিল, যার একটিকে বাস্তবে অগ্রাহ্য করা হয় আর অন্যটিও আশাবাদী মার্কেটে খুব একটা গুরুত্বের চোখে দেখা হয় না ,। প্রথমটি হল কমন স্টকের চলমান ও ভবিষ্যত আয়ের প্রকৃত অবনতি যা নতুন স্থানান্তরের কারণে গাণিতিক হিসাবে চলে। যদি সব ধরনের স্থানান্তরযোগ্য শেয়ার বা বন্ডের বিনিময় করা হয়, তবে সাম্প্রতিক আয় বা অন্যান্য সংখ্যাকে বের করে ও শেয়ার প্রতি আয়ের হিসাব করে সেই অবনতি জানা যায়। বেশিরভাগ কোম্পানীর শেয়ার প্রতি হ্রাসকে গুরুত্বপূর্ণ ভাবা হয় না। কিন্তু এই বিবরণীতে অসংখ্য ভিন্নতা থাকে এবং এই সংখ্যা বিপজ্জনক হারে বাড়তে পারে। দ্রুতবর্ধনশীল এই সংখ্যামালা স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুর গোপন ফাঁদের প্রধান কারণ হতে পারে। ১৬.৩ নং চিত্রে সাতটি কোম্পানীর স্টকের সংখ্যা দেখানো হয়েছে।

কমন থেকে প্রেফারড স্টকে রূপান্তরের নির্দেশনা

কয়েক দশক আগে, ধরুন ১৯৫৬ সালে একই কোম্পানীর প্রেফারড স্টকের চেয়ে কমন স্টকের লভ্যাংশ অনেক বেশি ছিল; যদি প্রেফারড স্টকের স্থানান্তরের সুবিধা থাকে, তবেই একথা মূলত: সত্য বলে স্বীকৃত। বর্তমানে এর ঠিক উল্টোটি সত্য হয়ে দাঁড়িয়েছে। কাজেই অনেকগুলো স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারড স্টক রয়েছে সেগুলো সংশ্লিষ্ট কমন শেয়ারের চেয়ে অনেক বেশি

TABLE 16-3 Companies with Large Amounts of Convertible Issues and Warrants at the End of 1969 (Shares in Thousands)

	Common Stock Outstanding	*Additional Common Stock Issuable On Conversion of* Bonds	Preferred Stock	Against Warrants	Total Additional Common Stock
Avco Corp.	11,470	1,750	10.436	3,085	15,271
Gulf & Western Inc.	14,964	9,671	5,632	6,951	22,260
International Tel. & Tel.	67,393	190	48,115		48,305
Ling-Temco-Vought	4,410[a]	1,180	685	7,564	9,429
National General	4,910	4,530		12,170	16,700
Northwest Industries[b]	7,433		11,467	1,513	12,980
Rapid American	3,591	426	1,503	8,000	9,929

[a] Includes "special stock."
[b] At end of 1970.

আকর্ষনীয়। জুনিয়র শেয়ার থেকে সিনিয়র ইস্যুতে বদলে নিলে কমন শেয়ারের অধিকারী কিছুই হারায় না, বরং গুরুত্বপূর্ণ সুবিধা লাভ করে। উদাহরণ ঃ ১৯৭০ সালের শেষদিকে স্টুডবেকারওরিংটন কর্পোরেশন একটি

উদাহরণ স্থাপন করেছিল। কমন বিক্রি হয়েছিল ৫৭ তে, যখন ৫ ডলারের স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারড শেষ হয়েছিল ৮৭.৫০ তে। প্রতিটি প্রেফারড শেয়ার কমনের ১.৫০টি শেয়ারের সাথে বিনিময়যোগ্য ছিল। এরপর ৮৫.৫০ মূল্যবান হয়ে উঠে। এই অংক প্রেফারডের ক্রেতাদের সাথে কিছুটা পার্থক্য তৈরি করে। কিন্তু প্রেফারডের শেয়ার প্রতি ৫ ডলার বিপরীতে কমনে বার্ষিক ১.২০ ডলার (বা ১.৫০ শেয়ার ১.৮০ ডলার) লভ্যাংশ দেয়া হয়। প্রেফারড সাময়িকভাবে কমনের চেয়ে বেশি লভ্যাংশ দেয়ার কিছুদিন পর প্রকৃত ব্যাপক পার্থক্য এক বছরের কম সময়ে দেখা যায়। কিন্তু রূপান্তরের ফলে কমন শেয়ারহোল্ডাররা যে সিনিয়র পদমর্যাদা পায়, সেটি অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ ১৯৬৮ ও পুনরায় ১৯৭০ সালের নিম্নমূল্যের সময়

কমনের ১.৫০ শেয়ারের তুলনায় প্রেফারড ১৫ পয়েন্ট বেশি দামে বিক্রি হয়েছিল। এর স্থানান্তর সুবিধা নিশ্চয়তা দেয় যে কমন প্যাকেজের চেয়ে কম দামে এটি কখনও বিক্রি হবে না।

স্টক-অপশনের নিশ্চয়তা

শুরুতে আমরা সংক্ষেপে কিছু বলবো না। স্টক-অপশনের নিশ্চয়তার সাম্প্রতিক উন্নয়নকে আমরা প্রতারক, নেহায়েত স্বান্তনা ও ভয়াবহ বিপর্যয় বলে মনে করি। এগুলো অকারণে ডলারের মূল্যকে বাড়িয়ে বলে। ফটকাবাজ ও বিনিয়োগকারীদেরকে ভুল পথে চালানো ছাড়া তাদের আর কোন অজুহাত নেই। আইনের মাধ্যমে এগুলো নিষিদ্ধ করা উচিত বা কমপক্ষে কোম্পানীর মোট মূলধনের সামান্য অংশের মধ্যে সীমাবদ্ধ করে দেয়া উচিত

ইতিহাসে ও সাহিত্যের মিল দেখানোর জন্য ফস্ট (পার্ট-২) অধ্যায়ের দিকে পাঠকদের মনোযোগ আকর্ষণ করছি, যেখানে গোথী কাগজের টাকা আবিষ্কারের বর্ণনা দিয়েছেন। ওয়াল স্ট্রীট ইতিহাসের একটি প্রতীকী ঘটনা হিসেবে আমরা আমেরিকান এন্ড ফরেন পাওয়ার কোম্পানীর নিশ্চয়তার কথা উল্লেখ করতে পারি, যেটা ১৯২৯ সালে এক বিলিয়ন ডলারের উপরে বাজার দর নির্ধারণ করেছিল, যদিও কোম্পানীর ব্যালেন্স শীটের পাদটীকায় এগুলোর উল্লেখ ছিল। ১৯৩২ সালে এই বিলিয়ন ডলার ৮ মিলিয়ন ডলারে নেমে এলো এবং ৯৫২ সালে এই নিশ্চয়তা বিলীন হয়ে গেল, যদিও এর সমাধান পরে হয়েছিল।

প্রকৃতপক্ষে স্টক-অপশনের নিশ্চয়তা মাঝে মাঝে বন্ড ইস্যুগুলোতে যুক্ত করা হয় এবং স্থানান্তরের আংশিক সুবিধার সমমানের হয়ে থাকে। ১৯২০ সালের শেষদিকে এর ব্যবহার বেড়ে যায় কিন্তু পরবর্তীতে দীর্ঘ সময় পর্যন্ত

দৃষ্টির আড়ালে চলে যায়। পুনরায় এগুলো ঘুরে দাঁড়ায় এবং ১৯৬৭ সাল পর্যন্ত 'অর্থনৈতিক উপাদান হিসেবে পরিচিত হয়। মূলত: নতুন রিয়েল এস্টেট, বড় ব্যাংকের মূলধন বৃদ্ধির জন্য কমন শেয়ার ও নিশ্চয়তা বিক্রির মাধ্যমে একই মূল্যের বাড়তি কমন শেয়ার কেনার একটি মানসম্মত প্রক্রিয়া চালু হয়। যেমন : ১৯৭১ সালে ক্লীভট্রাস্ট রিয়েলটি ইনভেস্টর ইউনিট প্রতি ২০ ডলার হিসেবে ২,৫০০,০০০ কমন স্টক বিক্রি করে দেয়।

আসুন দেখা যাক, এই অর্থনৈতিক মঞ্চের আসলবস্তু কি। সাধারণত: বাড়তি কমন শেয়ার কেনার অগ্রাধিকার থাকে কমন-স্টক ইস্যুর, যখন কোম্পানীর পরিচালকেরা এই উপায়ে মূলধন বাড়াতে চায়। এই তথাকথিত

দ্য ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টর৪৬৪

অধিকার হল কমন স্টকের মালিকানায় হস্তক্ষেপের অন্যতম উপায়, সেইসাথে লভ্যাংশ গ্রহণ, কোম্পানীর উন্নয়নে অংশ গ্রহণ ও পরিচালকদের জন্য ভোট প্রদানের অধিকার লাভ করা। যখন বাড়তি মূলধনের জন্য নানারকম নিশ্চয়তা ইস্যু করা হয়, তখন সাধারণ কমন শেয়ারের মূল্য কমে যায় ও একটি স্বল্প সার্টিফিকেটে পরিণত হয়। লভ্যাংশ গ্রহণের অধিকার, বিক্রি অংশ নেয়ার অধিকার, ব্যবসা তরলীকরণ বা ভোট দেয়ার অধিকারের জন্য ভিন্ন সার্টিফিকেট ইস্যু করে একই কাজ করা যায়। মূল কাজে অংশ হিসেবে এই নিশ্চয়তা তবে কেন তৈরি করা হয়েছিল? কারণ যা অর্থসংক্রান্ত বিষয়ে অদক্ষ, তারা বুঝতেই পারে না যে নিশ্চয়তা সহ কমন স্টক অর্থহীন। এজন্য কেবল স্টকের চেয়ে স্টক ও নিশ্চয়তা প্যাকেজের দাম মার্কেটে বেশি। লক্ষ্যণীয় যে সাধারণ কোম্পানীগুলো সুনির্দিষ্ট কোন নিশ্চয়তা ছাড়াই শেয়ার প্রতি আয়ের রিপোর্ট করে ফলে আয় ও কোম্পানীর মূলধনের বাজারদরের প্রকৃত সম্পর্ককে বাড়তিভাবে প্রকাশ করা হয়। কমন শেয়ারের মূলধনের সাথে বাজারদরের সমতা রক্ষার জন্য নিশ্চয়তা

ব্যবহার করা সবচেয়ে সহজ ও সম্ভবত: শ্রেষ্ঠ উপায়। আর এতে শেয়ার প্রতি প্রকৃত মূল্য বাড়ানো হয়। যখন সিনিয়র সিকিউরিটি বিক্রির সময় প্রচুর পরিমাণ নিশ্চয়তা দেয়া হয়, তখন ধারণা করা হয় যে স্টকের অর্থকে সম্পৃক্ত বন্ড বা প্রেফারড শেয়ারের কাজে ব্যবহার করা হয়েছে। নিশ্চয়তার স্বাভাবিক 'প্রিমিয়াম মূল্যের ক্ষেত্রে এই প্রক্রিয়া ব্যবহৃত হয় না। ১৬.৪ নং চিত্রে ১৯৭০ সালে ন্যাশনাল জেনারেল কর্পোরেশনের হিসাবের দুটো প্রক্রিয়া তুলনা করা হয়েছে।

কোম্পানী নিজে কি এই নিশ্চয়তা থেকে কোনরকম সুবিধা পেয়েছে, বিশেষত: প্রয়োজনের সময় বাড়তি মূলধন গ্রহণ করার মত? মোটেই নয়। স্বাভাবিকভাবে ওয়ারেন্ট-হোল্ডারদের কাছ থেকে দাবী করার কোন উপায় কোম্পানীর নেই, কাজেই নতুন মূলধনের কোন সুযোগও নেই। তবে কোম্পানী যদি কমন-স্টক-ফান্ড বাড়াতে চায়, তখন শেয়ারহোল্ডারদের কাছে শেয়ার অফার করতে পারে, তাও বাজারদরের চেয়ে কম দামে। এ ধরনের কাজে নিশ্চয়তার কোন ভূমিকা নেই। এগুলো কেবল পরিস্থিতিকে সামান্য জটিল করে তোলে। আবারো আমরা জোর দিয়ে বলছি যে স্টক অপশনের নিশ্চয়তার তেমন কোন উদ্দেশ্য নেই, কেবল কাল্পনিক বাজার দর তৈরি করা ছাড়া।

গোথী যখন 'ফস্ট' লিখছিলেন, তখন কাগজের টাকা ছিল ফ্রান্সের ব্যাংকনোট, যেটাকে দারুণ আবিষ্কার লে অভিনন্দন জানানো হয়েছিল আর একপর্যায়ে এর মূল্য হারানোর পথ পরিষ্কার করা হয়েছিল, ঠিক যেমনটি বিলিয়ন ডলার মূল্যের আমেরিকান এন্ড ফরেন পাওয়ার ওয়ারেন্টের ক্ষেত্রে হয়েছে।

TABLE 16-4 Calculation of "True Market Price" and Adjusted Price/Earnings Ratio of a Common Stock with Large Amounts of Warrants Outstanding

(Example: National General Corp. in June 1971)

1. Calculation of "True Market Price."

Market value of 3 issues of warrants, June 30, 1971	$94,000,000
Value of warrants per share of common stock	$18.80
Price of common stock alone	24.50
Corrected price of common, adjusted for warrants	43.30

2. Calculation of P/E Ratio to Allow for Warrant Dilution

(1970 earnings)	*Before Warrant Dilution*	*After Warrant Dilution* Company's Calculation	Our Calculation
A. Before Special Items.			
Earned per share	$ 2.33	$ 1.60	$ 2.33
Price of common	24.50	24.50	43.30 (adj.)
P/E ratio	10.5×	15.3×	18.5×
B. After Special Items.			
Earned per share	$ .90	$ 1.33	$ .90
Price of common	24.50	24.50	43.30 (adj.)
P/E ratio	27.2×	18.4×	48.1×

Note that, after special charges, the effect of the company's calculation is to increase the earnings per share and reduce the P/E ratio. This is manifestly absurd. By our suggested method the effect of the dilution is to increase the P/E ratio substantially, as it should be.

বাস্তবসম্মত শেষকথা

নিশ্চয়তার অপরাধ তার জন্মের সাথে যুক্ত। একবার জন্ম নিলেই তারা অন্যান্য সিকিউরিটির মত কাজ করে এবং লাভ-ক্ষতির অফার দেয়। সব ধরনের নতুন নিশ্চয়তা একটি নির্দিষ্ট সময় পর্যন্ত টিকে থাকে- বড়জোর পাঁচ থেকে দশ বছর। অনেক সময় পুরনো নিশ্চয়তাগুলো অনেকদিন পর্যন্ত টিকে থাকে আর মূল্যের ইতিহাসকে আকর্ষণীয় করে রাখে।

উদাহরণ : রেকর্ড বইয়ে দেখা যায় যে ট্রাই-কন্টিনেন্টাল কর্পোরেশন

নিশ্চয়তা, যেটা ১৯২৯ সালে চালু হয়, ডলার প্রতি ১/৩২ তে বিক্রি হয়। এরপর ১৯৬৯ সালে মূল্য বেড়ে ৭৫.৭৫ এ উঠে যায়, অনেকটা ২৪২,০০০%। (সেসময় শেয়ারের চেয়ে নিশ্চয়তার দাম অনেকগুণ বেড়ে যায়। মূলত: ওয়াল স্ট্রীটের প্রযুক্তিগত উন্নয়নের জন্য এমনটি হয়।) সাম্প্রতিক উদাহরণ হল লিঙ্ক-টেমকো-ভাট ওয়ারেন্ট, যেটা ১৯৭১ সালের প্রথমার্ধে ২.৫০ থেকে ১২.৫০ তে উঠেছিল আর পরবর্তীতে ৪'এ নেমে যায়।

নিঃসন্দেহে জটিল কর্মসূচী অনেক সময় নিশ্চয়তাদানের মধ্যে চালানো হয়, তবে সেসব প্রযুক্তিনির্ভর বিষয় এখানে আলোচনা করা সম্ভব নয়। আমরা এটুকু বলতে চাই যে স্থানান্তরযোগ্য বন্ড বা প্রেফারড স্টককে বাজারদরের চেয়ে বাড়তি মূল্যে বিক্রির প্রত্যক্ষ নিশ্চয়তাকে কাজে লাগানো হয়। এজন্য নিশ্চয়তাযুক্ত বন্ডের ক্ষেত্রে বিতর্কের সুযোগ থাকে। যদি 'ওয়ারেন্টের পরিমাণ সামান্য হয়, তবে বিষয়টি সিরিয়াসলি নেয়ার প্রয়োজন নেই। যদি ওয়ারেন্ট ইস্যু বিপুল হয়, তবে বুঝতে হবে কোম্পানীর মূলধনের পরিমাণ ব্যাপক। এটি বাড়লে কমন স্টকও বিক্রি করতে পারে। কাজেই অর্থনৈতিক হাতিয়ার হিসেবে নিশ্চয়তার বিরোধিতা করার মূল উদ্দেশ্য মাঝারি আকৃতির বন্ডে এগুলোর ব্যবহারের জন্য নয়, বরং প্রচুর পরিমাণে কাগজের টাকার প্রস্তুতির জন্য।

ষষ্ঠদশ অধ্যায়ের টীকা

মৃত্যু ব্যতীত কোনকিছুই পুনর্জীবন লাভ করে না।

-কোরিনথিয়ান্স, ১৫ : ৩৩

স্থানান্তরের উত্তেজনা

যদিও স্থানান্তরযোগ্য বন্ডকে ‘বন্ড' বলা হয়, এগুলোর আচরণ স্টকের মত, কাজ করে অপশনের মত আর রহস্যে আবৃত থাকে।

যদি আপনার কাছে স্থানান্তরযোগ্য কিছু থাকে, তবে বাছাইয়ের সুযোগ থাকে। আপনি বন্ড ধরে রাখতে পারেন ও সুদ পেতে পারেন, আবার কমন স্টকে পরিণতও করতে পারেন। (অপশনের কারণে একই মূল্যে অন্য সিকিউরিটি নির্ধারিত সময়ের মধ্যে কেনা বা বিক্রি করার অধিকার পাওয়া যায়।) কারণ এগুলো স্টকে বিনিময়যোগ্য এবং তুলনামূলক অনেকগুলো বন্ডের চেয়ে স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু নিম্নহার প্রদান করে। অন্যদিকে কোম্পানীর স্টকের মূল্য যদি বেড়ে যায়, তবে স্থানান্তরযোগ্য যে বন্ড স্টকে পরিণত হয়, তার মূল্য গতানুগতিক বন্ডের চেয়ে বেশি হয়।

১৯৫৭ থেকে ২০০২ সালের মধ্যে, ইবটসন অ্যাসোসিয়েটসের হিসাব অনুযায়ী, স্থানান্তরযোগ্য বন্ডগুলো বার্ষিক ৮.৩% গড়ে আয় করে, অর্থাৎ স্টকের মোট আয়ের ২ পার্সেন্টেজ পয়েন্ট কম, তবে স্থির মূল্যে ও কম লোকসানে। স্টকের চেয়ে আয় বেশি, ঝুঁকি কম : এজন্যই ওয়াল স্ট্রীটের বিক্রয়কর্মীরা স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুকে ‘উভয় ক্ষেত্রের সেরা বিনিয়োগ বলে। থাকে। কিন্তু বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী খুব দ্রুত বুঝে ফেলে যে

স্থানান্তরযোগ্য ইস্যুতে আয় কম ও বেশিরভাগ বন্ডের চেয়ে ঝুঁকি বেশি। কাজেই তারা একই যুক্তি ও বিবেচনার কারণে বলতে পারে যে উভয় ক্ষেত্রের সবচেয়ে বাজে' বিনিয়োগ। আপনি কোন পক্ষ নেবেন, সেটা নির্ভর করবে আপনার ব্যবহারের উপর।

সত্যি বলতে কি স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু বন্ডের চেয়ে বেশি স্টকের মত আচরণ করে। এর প্রদেয় ৮৩% স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর ৫০০ স্টক ইনডেক্সের সাথে সংশ্লিষ্ট, কিন্তু ট্রেজারি বন্ডের কার্যক্রমের সাথে মাত্র ৩০% সম্পর্কিত। কাজেই তখনই বিনিময় করবেন, যখন বেশির ভাগ বন্ড গতি বদলায়। রক্ষণশীল বিনিয়োগকারীরা তাদের বেশিরভাগ অর্থে বন্ডে রেখে বহুমুখী বিনিয়োগখাত তৈরি করে বলে স্টকে বিনিয়োগের কোনরকম ভয় ছাড়াই তারা স্টকের মত ফলাফর লাভ করতে পারে। স্থানান্তরযোগ্য বন্ডকে আপনি দুর্বলদের স্টক' বলেও ডাকতে পারেন।

অ্যাডভেন্ট ক্যাপিটেল ম্যানেজমেন্টের এফ. বেরি নেলসন বলেছেন, ২০০ বিলিয়ন ডলারের মার্কেট ফুলে উঠেছে গ্রাহামের সময় থেকে। বেশিরভাগ স্থানান্তর এখন মধ্যমানের; সাত থেকে ১০ বছরের মধ্যে; বিনিয়োগের মাত্রাও প্রায় অর্ধেক। অনেকগুলো ইস্যুই এখন নিরাপদ (যেকোন লোকসানের জন্য ইস্যুরেন্স প্রযোজ্য)। এসব বিষয়গুলোর জন্য স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু এখন আগের চেয়ে কম ঝুঁকিপূর্ণ।

অল্প পরিমাণে স্থানান্তরযোগ্য বন্ডের ব্যবসা ব্যয়বহুল হয়ে পড়ে এবং বহুমুখীতা অবাস্তব ঠেকে, যদি ন্যূনতম ১০০,০০০ ডলার বিনিয়োগের ক্ষমতা না থাকে। সৌভাগ্যক্রমে বর্তমানের বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের নিমমূল্যে স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ফান্ড কেনার সুযোগ রয়েছে। ফিডেলিটি ও ভ্যানগার্ড বার্ষিক ১% এর কমে মিউচ্যুয়েল ফান্ড কেনার অফার দিয়েছে যেখানে অনেকগুলো ক্লোজড-এন্ড ফান্ড পর্যাপ্ত মূল্যে পাওয়া যায় (মাঝে

মাঝে নেট মূল্যের চেয়ে কম দামে)।

ওয়ালস্ট্রীটে সূক্ষ্মতা ও জটিলতা হাত ধরাধরি করে চলে আর স্থানান্তরযোগ্য ইস্যু এর ব্যতিক্রম নয়। এই নতুনত্বের মধ্যেকিছু সিকিউরিটির ডাক নামও রয়েছে। যেমন- LYONS, ELKS, EYES, PERCS, MIPS, CHIPS YEELDS. এই সিকিউরিটিগুলো আপনার লোকসানের সময় সাহায্য করবে, কিন্তু সম্ভাব্য লাভে ভাগ বসাবে এবং নির্ধারিত সময়ের মধ্যে ইস্যুকে কমন স্টকে পরিণত করতে বাধ্য করবে। বেশিরভাগ বিনিয়োগ প্রক্রিয়ার মতই এই সিকিউরিটি গুরুত্বের চেয়ে ঝামেলা বেশি তৈরী করে। কাজেই এসব জটিল ফাদের মাধ্যমে নয়, ক্যাশ, বন্ড, এবং ইউ. এস. ও ফরেন স্টকে পোর্টফোলিও পূর্ণ করে নিজেকে নিজেই প্রতিহত করা সবচেয়ে উত্তম

পন্থা।

কাভারড কলের আবিষ্কার

২০০৩ সালে বেয়ার মার্কেট যখন থাবা মেলল, এটি পুরনো দৃশ্যের অবতারণা করল : কাভারড কল অপশন। কাভারড কল কি আর এটি কিভাবে কাজ করে? কল্পনা করুন যে আপনি ৯৫ ডলারে ইক্সনে কর্পোরেশনের ১০০টি শেয়ার কিনে নিয়েছেন। আপনি তখন নিজের শেয়ারে একটি কল অপশন বিক্রি করলেন। বিনিময়ে আপনি কল পেমেন্ট' নামে কিছু ক্যাশ টাকা পেলেন। (ধরা যাক, শেয়ার প্রতি ১০ ডলার।) এই অপশনের ক্রেতা এখন পারস্পরিক সমঝোতার ভিত্তিতে আপনার ইক্সনে শেয়ার কিনতে পারবে, ধরুন ১০০ ডলারে। এই শেয়ার আপনি ১০০ ডলারের নীচে নামার আগ পর্যন্ত ধরে রাখতে পারবেন এবং আপনি ১০০০

ডলারের প্রিমিয়াম আয়ও করে নিতে পারবেন, যেটা ইক্সনের স্টক পতনের সময় আপনাকে রক্ষা করবে।

ঝুঁকি কম, আয় বেশি, পছন্দ না করার কি আছে?

বেশ, এখন কল্পনা করুন যে ইক্সনের স্টকের মূল্য রাতারাতি ১১০ ডলারে উঠে গেল। আপনার অপশনের ক্রেতা তখন অধিকার খাটিয়ে বলবে শেয়ারকে ১০০ ডলারের চেয়ে বাড়াতে। আপনি এখনো ১০০০ ডলার আয় করছেন, কিন্তু সে আপনার ইক্সনে পেয়ে যাচ্ছে- দাম যত বাড়বে, নিজেকে তত জোরে লাথি মারবেন।

।

যদিও স্টকে সম্ভাব্য লাভ সীমাহীন ও লোকসান ১০০% কে অতিক্রম করতে পারে না, এই প্রক্রিয়ায় আপনি কেবল ব্রোকারকে ধনী করে তুলবেন। নিজের ক্ষতি সামলানোর জন্য আপনি ভিত্তি বানিয়েছেন, সেই সাথে নিজের লাভের উপর থাবা বসানোর পথও খুলে দিয়েছেন। ব্যক্তিগত বিনিয়োগকারীর জন্য নীচের দিকটা ঢাকার জন্য উপরের বেশিরভাগ অংশ খুলে দেয়া কোনমতেই সমীচীন নয়।

অধ্যায় : ১৭

বেশ তথ্যবহুল চারটি কেস হিস্ট্রি

'বেশ' শব্দটি জোর দেয়ার জন্য ব্যবহৃত হয়েছে, কারণ সাম্প্রতিক সময়ে ওয়াল স্ট্রীটের ইতিহাস নানা ধরনের আধিক্য উপস্থাপন করছে। স্টক ও বন্ডের সাথে যারা যুক্ত, তাদের জন্য এগুলো নির্দেশ ও সতর্কতা বহন করছে- কেবল সাধারণ বিনিয়োগকারী ও ফটকাবাজদের জন্য নয়। এমনকি পেশাজীবি, সিকিউরিটি বিশ্লেষক, ফান্ড ম্যানেজার, ট্রাস্ট একাউন্টের প্রশাসক ও যেসব ব্যাংকার কর্পোরেশনকে টাকা ধার দেয়, তাদের জন্যও। চারটি কোম্পানীকে পর্যবেক্ষণ করা হয়েছে এবং সেগুলোর নানারকম বাহুল্য নীচে দেয়া হল :

প্যান সেন্ট্রাল (রেলপথ) কোং ও আর্থিক দুর্বলতার সবধরনের সতর্ক সংকেতকে চরম অবহেলা করার একটি প্রকৃষ্ট উদাহরণ। স্টকের জন্য বাজার দর বেশ বেড়ে গিয়েছিল।

লিংগ-টেমকো-ভাট ইনক : 'আম্পায়ার বিল্ডিং' ধ্বংসের একটি দ্রুত ও অগভীর পদক্ষেপের উজ্জ্বল দৃষ্টান্ত, যেটার ব্যাপারে বাস্তবে নিশ্চয়তা দেয়া হয়েছে, কিন্তু মূলত : ব্যাংকের ধারের সাহায্যে সহায়তা করা হয়েছিল।

এনভিএফ কর্পো : একটি কর্পোরেট অ্যাকুইজিশনের একটি প্রকৃষ্ট উদাহরণ, যেটাকে একটি ছোট কোম্পানী তার চেয়ে সাতগুণ বড় আকৃতির ঋণমুক্ত

আরেকটিকে গ্রাস করে নেয়।

এএএ এন্টারপ্রাইজ : একটি ছোট কোম্পানীতে জনতার স্টক-অর্থায়নের প্রকৃত উদাহরণ৷ এর ভিত্তি যাদুমন্ত্র 'ফ্লেনচাইজিং' এর রচিত এবং গুরুত্বপূর্ণ স্টক-এক্সচেঞ্জ হাউজ দ্বারা একে পৃষ্ঠপোষকতা দেয়া হয়৷ স্টক বিক্রি ও মার্কেটে বৃদ্ধিপ্রাপ্ত মূল্য দ্বিগুণ হওয়ার দুই বছরের মধ্যে দেউলিয়া হয়ে যায়।

প্যান সেন্ট্রাল কেস

সম্পদ ও গ্রস রেভেনিউর দিক থেকে দেশের দীর্ঘতম রেলরাস্তা এটি। ১৯৭০ সালে এর ঋণখেলাপ অর্থনৈতিক বিশ্বকে অবাক করেছে। বেশিরভাগ বন্ড ইস্যুর ক্ষেত্রে এটি ব্যর্থ হয়েছে এবং কার্যকলাপ চালাতে না পেরে বিপদাপন্ন হয়েছে৷ এর সিকিউরিটি ইস্যু চরম লোকসান দিয়েছে আর কমন স্টক ১৯৬৮ সালের ৮৬.৫০ থেকে নেমে ১৯৭০ সালে ৫.৫০ হয়েছে৷

আমার মূল কথা হল সিকিউরিটি বিশ্লেষণের সবচেয়ে সহজ নিয়মটি ও সুচিন্তিত বিনিয়োগের সহজতম মানের আবেদন প্যান সেন্ট্রাল সিস্টেমের মৌলিক দুর্বলতা ঋণখেলাপের অনেক আগে, সম্ভবত: ১৯৬৮ সালে প্রকাশ করেছে, যখন ১৯২৯ সালের পরবর্তী রেকর্ড অনুযায়ী শেয়ার বিক্রি হচ্ছিল এবং এর বেশিরভাগ বন্ড ইস্যু একই কূপন রেটে জনকল্যাণমূলক ইস্যুতে

বিনিময় করা হচ্ছিল৷ কিন্তু মন্তব্য নীচে দেয়া হল :

1,

এস. এড. পি. বন্ড গাইডে ১৯৬৭ সালে সুদের চার্জ দেখানো হয়েছে আয়ের ১.৯১ গুণ ও ১৯৬৮ সালে ১.৯৮ গুণ। আমাদের পাঠ্যসূচী 'সিকিউরিটি অ্যানালাইসিস এ

রেলরাস্তা বন্ডে ন্যূনতম কভারেজ আয়করের আগে ৫ গুণ ও আয়করের পর ২.৯ গুণ দেখানো হয়েছে। আমরা যতদূর জানি বিনিয়োগসংক্রান্ত কোন কর্তৃপক্ষ এর বিষয়ে কোন প্রশ্ন তোলেনি। ট্যাক্স পরবর্তী আয়ের ক্ষেত্রে আমাদের দাবীর ভিত্তিতে প্যান সেন্ট্রালের ঘাটতি হয়ে গিয়েছিল। কিন্তু আমাদের ট্যাক্স-পরবর্তী চাহিদা ট্যাক্স পূর্ব ৫ গুণ অনুপাতের ভিত্তিতে তৈরি। প্যান সেন্ট্রাল কেসে বিগত ১১ বছর ধরে বলার মত তেমন কোন আয়কর দেয়া হয়নি। এভাবেই করের পূর্বে এদের সুদের চার্জের কভারেজ দ্বিগুণের কম হয়ে গেছে, যেটা রক্ষণশীল চাহিদার ৫ গুণের জায়গায় নেহায়েত অপ্রতুল।

2,

দীর্ঘদিন পর্যন্ত কোন আয়কর না দেয়ায় এর রিপোর্টকৃত আয়ের সত্যতার ব্যাপারে সিরিয়াস প্রশ্ন উত্থাপিত হয়েছে।

3,

প্ল্যান সেন্ট্রাল বন্ডকে ১৯৬৮ ও ১৯৬৯ সালে মূল্য বা আয়ের কোন সমঝোতা ছাড়া অনেক ভালো নিরাপদ ইস্যুতে পরিণত করা যেত। যেমন, ১৯৬৯ সালে পেনসিলভেনিয়া আর আর ৪.৫০ এস ৬১ থেকে ৭৪.৫০ এর মধ্যে ছিল, যখন পেনসিলভেনিয়া ইলেকট্রিক কো: ৬৪.২৫ থেকে ৭২.২৫ এর মধ্যে ছিল। ১৯৬৮ সালে প্যান সেন্ট্রালের ১.৯৮ গুণের বিপরীতে জনকল্যাণ ট্যাক্সের আগে ৪.২০ গুণ আয় করেছে। ১৯৬৯ সালে

প্যান সেন্ট্রালের আরো অবনতি হয়। এই ধরনের একটি বিনিময়ের আবেদন করা হয় এবং প্যান সেন্ট্রাল বন্ড হোল্ডারদের রক্ষা করে।

4,

প্যান সেন্ট্রালের রিপোর্টে ১৯৬৮ সালে শেয়ার প্রতি ৩.৮০ ডলার আয় দেখানো হয়। সে বছর এর সর্বোচ্চ মূল্য ৮৬.৫০ মানে এর আয়ের ২৪ গুণ। কিন্তু যেকোন বিশ্লেষকের প্রশ্ন হল এই পরিমাণ আয় যদি হয়ে থাকে, তবে কোনরকম আয়কর দেয়ার নমুনা নেই কেন।

5,

১৯৬৬ সালে কোম্পানীর রিপোর্ট অনুযায়ী শেয়ার প্রতি আয়ছিল ৬.৮০ ডলার, যার দরুন কমন স্টক ৮৬.৫০ এ উঠেছিল। এর মান ছিল ২ বিলিয়ন ডলারের বেশি। কয়জন ক্রেতার জানা ছিল যে এই তথাকথিত আয় ২৭৫ মিলিয়ন ডলার বিশেষ চার্জের আগের হিসাব বা ১৯৭১ সালে "মূল্য ও লোকসান" বাবদ গৃহীত শেয়ার প্রতি ১২ ডলার প্রযোজ্য ছিল কিনা। কি চমৎকার ওয়ালস্ট্রীটের পরীস্থান যেখানে একটি কোম্পানী এক স্থানে শেয়ার প্রতি ৬.৮০ ডলার লাভের ঘোষণা দেয়, অন্যস্থানে বিশেষ মূল্য ও লোকসান বাবদ ১২ ডলার নেয় এবং শেয়ারহোল্ডার ও জুয়াড়িরা আনন্দে হাত কচলায়।

6,

রেলপথ বিশ্লেষকরা অনেক আগে থেকেই জানতে যে

লাভজনক সড়কের তুলনায় প্যান সেন্ট্রালের চিত্র অনেক করুণ। যেমন, ১৯৬৮ সালে এর ভাড়ার অনুপাত ছিল ৪৭.৫%, যেখানে এর প্রতিবেশি, নরফক এন্ড ওয়েষ্টার্ণের ভাড়া ছিল ৩৫.২%।

7,

আশ্চর্য ধরনের লেনদেনের ফলে অদ্ভুত কিছু ফলাফল পাওয়া গেছে। এর বিবরণ এত জটিল যে আলোচনার যোগ্য নয়।

শেষকথা : অপেক্ষাকৃত ভালো প্রশাসন প্যান সেন্ট্রালের সর্বনাশ ঠেকাতে পারত কিনা, সেটা বিতর্কের বিষয়। কিন্তু এতে কোন সন্দেহ নেই যে সিকিউরিটি বিশ্লেষক, ফান্ড ম্যানেজার, ট্রাস্ট অফিসার বা বিনিয়োগ উপদেষ্টার পরিদর্শনের পর প্যান সেন্ট্রালের কোন বন্ড বা শেয়ার ১৯৬৮ সালের পরে রাখাই উচিত হয়নি। নীতিকথা : স্টক মার্কেটের পর্যবেক্ষণ, উন্নয়নের দিকে তাকানো, পরিসংখ্যানগত ব্যাপক হিসাব বা ফিল্ড ট্রিপে যাওয়ার আগে সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের উচিত তাদের প্রধান দায়িত্বটুকু পালন করা।

লিংগ-টেমকো-ভাট ইনক.

আগাগোড়া বৃদ্ধি, আপাদমস্তক ঋন, ভয়াবহ ক্ষতি ও মারাত্মক অর্থনৈতিক সংকটের একটি গল্প এটি। এসব ক্ষেত্রে যেমনটি হয়ে থাকে, আকর্ষণীয় ছেলে বা তরুণ প্রতিভা, সাম্রাজ্য গড়া ও ভাঙ্গার জন্য দায়ী থাকে; কিন্তু এছাড়াও আরো বিষয়কে সম্পৃক্ত করা যায়।

লিংগ-টেমকো-ভাটের উত্থান ও পতনকে ১৯৫৮ থেকে ১৯৭০ সালের

আয়ের হিসাব ও ব্যালেন্স শীটের মধ্যে খুঁজে পাওয়া যায়। ১৭.১ নং চিত্রে সেটা দেখানো হয়েছে। প্রথম কলামে কোম্পানীর ১৯৫৮ সালের হিসাব রয়েছে, যখন এর বিক্রি ছিল মাত্র ৭ মিলিয়ন ডলার। পরবর্তী হিসাবটি ১৯৬০ সালের। দুই বছরে প্রতিষ্ঠান বিশ গুণ বেড়েছে, কিন্তু তুলনামূলকভাবে তখনও ছোট। এরপর ১৯৬৭ ও ১৯৬৮ সাল হল সফলতার সময়, যখন বিক্রি বিশগুণ বেড়ে ২.৮ বিলিয়ন ডলারে উঠে গেল আর সেই সাথে ঋণ ৪৪ মিলিয়ন ডলার থেকে লাফিয়ে ১.৬৫৩ মিলিয়ন ডলার হয়ে গেল। ১৯৬৯ সালে নতুন অ্যাকুইজিশন এলো, ঋণ গেল বেড়ে (১,৮৬৫ মিলিয়ন ডলার) এবং মারাত্মক সমস্যা শুরু হল। অসাধারণ আইটেমের ব্যাপারে যথেষ্ট লোকসানের রিপোর্ট দেয়া হল; স্টকের মূল্য ১৬৯.৫০ থেকে ২৪ এ নেমে গেল; তরুণ প্রজন্ম কোম্পানীর প্রধান হিসেবে নিযুক্ত হল। ১৯৭০ সালের ফলাফল ছিল আরো ভয়াবহ। প্রতিষ্ঠানের নেট লোকসান হল ৭০ মিলিয়ন ডলার; স্টক ৭.১২৫ তে নেমে গেল এবং এর সবচেয়ে বড় বন্ড ইস্যুগুলো ১৫ সেন্টে নেমে গেল।

চিত্রের সংখ্যাগুলো এত পরিস্কার যে বিভিন্ন রকমের মন্তব্য পাওয়া গেল।

এগুলো কিছুটা নিম্নে দেয়া হল :

TABLE 17-1 Ling-Temco-Vought Inc., 1958–1970
(In Millions of Dollars Except Earned Per Share)

	1958	1960	1967	1969	1970
A. Operating Results					
Sales	$ 6.9	$143.0	$1,833.0	$3,750.0	$374.0
Net before taxes and interest	0.552	7.287	95.6	124.4	88.0
Interest charges	.1 (est.)	1.5 (est.)	17.7	122.6	128.3
(Times earned)	(5.5 ×)	(4.8 ×)	(54 ×)	(1.02 ×)	(0.68 ×)
Income taxes	0.225	2.686	35.6	*cr.* 15.2	4.9
Special items				*dr.* 40.6	*dr.* 18.8
Net after special items	0.227	3.051	34.0	*dr.* 38.3	*dr.* 69.6
Balance for common stock	0.202	3.051	30.7	*dr.* 40.8	*dr.* 71.3
Earned per share of common	0.17	0.83	5.56	*def.* 10.59	*def.* 17.18
B. Financial Position					
Total assets	6.4	94.5	845.0	2,944.0	2,582.0
Debt payable within 1 year	1.5	29.3	165.0	389.3	301.3
Long-term debt	.5	14.6	202.6	1,500.8	1,394.6
Shareholders' equity	2.7	28.5	245.0†	*def.* 12.0*	*def.* 69.0*
Ratios					
Current assets/current liabilities	1.27 ×	1.45 ×	1.80 ×	1.52 ×	1.45 ×
Equity/long-term debt	5.4 ×	2.0 ×	1.2 ×	0.17 ×	0.13 ×
Market-price range		28–20	169½–109	97¾–24⅛	29½–7⅛

* Excluding debt-discount as an asset and deducting preferred stock at redemption value.

† As published. *cr.*: credit. *dr.*: debit. *def.*: deficit.

1,

কোম্পানী বৃদ্ধির সময়কাল কোনরকম হস্তক্ষেপ ছাড়া ছিল না , । ১৯৬১ সালে কর্মসূচীর সামান্য ঘাটতি দেখা গেছে, কিন্তু ১৯৭০ সালের অনেক রিপোর্টে একই সমস্যা থাকায় সম্ভাব্য চার্জ ও রিজার্ভগুলো দুঃসময়ের বছরে ঢুকিয়ে দেয়া হয়। তখন সংখ্যাটি দাঁড়ায় ১৩ মিলিয়ন ডলার, যেটা তিন বছরের নেট লাভের চেয়ে বেশি ছিল। কাজেই এই সংখ্যাকে ১৯৬২ সালে 'রেকর্ডকৃত আয়' হিসেবে দেখানো হল।

2,

১৯৬৬ সালের শেষদিকে স্পর্শযোগ্য সম্পদের শেয়ার প্রতি ৭.৬৬ ডলার ধরা হয়। ১৯৬৭ সালে রিপোর্টকৃত সম্পদের মূল্য বাজারদরের ২২ গুণ ছিল। ১৯৬৮ সালের শেষে ব্যালেন্স শীটে ৩,৮০০,০০০ কমন শেয়ার ও ক্লাশ এএ স্টকের জন্য ২৮৬ মিলিয়ন ডলার বা শেয়ার প্রতি ৭৭ ডলার দেখানো হয়। কিন্তু যদি আমরা প্রেফারড স্টককে পুরোপুরি বাদ দেই এবং গুডউইল আইটেম ও বিশাল বন্ড ডিসকাউন্ড যোগ করি, তবে কমনের জন্য মাত্র ১৩ মিলিয়ন ডলার, অর্থাৎ শেয়ার প্রতি ৩ ডলার থাকে। পরবর্তী বছরের লোকসানের জন্য এই সমতাও নিশ্চিহ্ন হয়ে যায়।

3

১৯৬৭ সালের শেষ দিকে আমাদের দুটো সেরা ব্যাংকিং ফার্ম শেয়ার প্রতি ১১১ ডলার হিসেবে লিংগ-টেমকো-ভাট

স্টকের ৬০০,০০০ শেয়ার অফার করে। তখন এর মূল্য প্রায় ১৬৯.৫০ এর মত হয়ে যায়। তিন বছরের কম সময়ে সেই মূল্য ৭.১২৫ তে নেমে যায়।

4,.

১৯৬৭ সালের শেষে ব্যাংক লোন ১৬১ মিলিয়ন ডলারে গিয়ে দাঁড়ালো এবং এক বছর পর বেড়ে ৪১৪ মিলিয়ন ডলার হয়, যেটা ছিল ভয়াবহ একটি সংখ্যা। সেইসাথে দীর্ঘমেয়াদী ঋণের সংখ্যা ছিল ১,২৩৭ মিলিয়ন ডলার। ১৯৬৯ সালের মধ্যে ঋণের মোট পরিমাণ দাঁড়ায় ১,৮৬৯ মিলিয়ন ডলার। এন. জে. এর স্ট্যান্ডার্ড ওয়েলকে বাদ দিলে এই ঋণ হল যেকোন ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানীর জন্য সময়ের সবচেয়ে বড় ঋণ।

5

১৯৬৯ ১৯৭০ সালের লোকসান কোম্পানীর প্রতিষ্ঠাকাল থেকে যাবতীয় লাভকে অতিক্রম করে গেছে।

নীতিকথা:

লিংগ-টেমকো-ভাট’ এর গল্প শুনে প্রথমে যে প্রশ্নটি আমাদের মনে আসে, সেটি হল কমার্শিয়াল ব্যাংকাররা কোম্পানী বৃদ্ধির সময় এত বিপুল পরিমাণ ঋণ কি করে দিল। ১৯৬৬ সাল ও এর আগেও সুদের চার্জের ক্ষতিপূরণে কোম্পানী যথার্থ চাহিদা পূরণ করতে পারেনি এবং চলমান সম্পদ ও চলমান দায়ের অনুপাত এবং স্টক সমতা ও মোট ঋণের অনুপাতের ক্ষেত্রে একই সত্য প্রয়োজ্য। কিন্তু পরবর্তী ২ বছরে ব্যাংক এই প্রতিষ্ঠানকে আরো ৪০০ মিলিয়ন ডলার দিয়েছে। এটি তাদের জন্য ভালো ব্যবসা ছিল না এবং কোম্পানীর শেয়ারহোল্ডারদের জন্যও ব্যাপারটি বেশ খারাপ হয়েছে। যদি কমার্শিয়াল ব্যাংক এ কাজ থেকে বিরত থাকত, লিংগ-টেমকো-ভাট কোম্পানীর গল্প থেকে ভালো কিছু পাওয়া যেত। এনভিএফ শেরন স্টীলের দায়িত্ব নিয়েছে (একজন সংগ্রাহকের আইটেম) ১৯৬৮ সালের শেষদিকে। এনভিএফ কোম্পানীর ছিল ৪.৬ মিলিয়ন ডলার দীর্ঘমেয়াদী ঋণ, ১৭.৪ মিলিয়ন ডলার স্টক মূলধন এবং ৫০২,০০০ ডলার নেট আয়। এর ব্যবসাকে বলা হত “ভ্যালকেনাইজড ফাইবার ও প্লাস্টিক’। প্রশাসন সিদ্ধান্ত নিল যে শেরন স্টীল কর্পোরেশনের দায়িত্ব নেবে, যার দীর্ঘমেয়াদী ঋণ ৪৩ মিলিয়ন ডলার, স্টক মূলধন ১০১ মিলিয়ন ডলার, সেলস ২১৯ মিলিয়ন ডলার এবং নেট আয় ৯২৯,০০০ ডলার। যে কোম্পানী তারা নিতে চাইল, সেটা এনভিএফের আকৃতির সাতগুণ বড়। ১৯৬৯ সালের শুরুতে এটি শেরনের সব শেয়ার নেয়ার অফার দিল শেরনের প্রশাসন এর ঘোর বিরোধিতা করল, কিন্তু ব্যর্থ হল, শেরনের ৮৮% স্টক এনভিএফের আওতায় চলে গেল; ৫% বন্ড ও ২,১৯৭,০০০

শেয়ারের নিশ্চয়তার জন্য ১০২ মিলিয়ন ডলার ইস্যু হল। যদি এই অফার ১০০% কার্যকর হত, তবে এই ১৯৬৮ সালে সম্মিলিত প্রতিষ্ঠানের ঋণ থাকত ১৬৩ মিলিয়ন ডলার, স্টক মূলধন থাকত মাত্র ২.২ মিলিয়ন ডলার আর সেলস ২৫০ মিলিয়ন ডলার। নেট-আয়ের বিষয়টি কিছুটা জটিল হয়ে দাঁড়িয়েছে, কিন্তু বাড়তি সংযোজনের আগে এনভিএফ স্টকের শেয়ার প্রতি ৫০ সেন্ট নেট লোকসান এবং সংযোজনের পর শেয়ার প্রতি ৩ সেন্ট নেট আয়ের রিপোর্ট করেছে কোম্পানী।

প্রথম মন্তব্য ঃ নিঃসন্দেহে ১৯৬৯ সালে শেরন স্টীলের দায় নেয়াটা ছিল এনভিএফের চরম ভারসাম্যহীনতা। অর্জিত কোম্পানীর প্রচুর পরিমাণ ঋণ ছিল এবং ১৯৬৮ সালে হিসাবকৃত আয়কে এটি লাভ থেকে ক্ষতিতে পরিণত করেছে। এই পদক্ষেপের ফলে দেখা গেছে যে নতুন ৫% বন্ড ৪২ সেন্টের চেয়ে বেশি দামে বিক্রি হয়নি। এতে বন্ডের নিরাপত্তা ও কোম্পানীর ভবিষ্যতের ব্যাপারে যথেষ্ট সন্দেহের সূত্রপাত করে। যাই হোক, প্রশাসনমূলত: কোম্পানীর ১,০০০,০০০ ডলার আয়কর বাঁচাতে বন্ডের দামকে ব্যবহার করেছে।

শেরনের দায়িত্ব নেয়ার পর প্রকাশিত ১৯৬৮ সালের রিপোর্টে এর ফলাফলের যে চিত্র পাওয়া গেছে, সেটা বছরের শেষ পর্যন্ত একই ছিল। এই রিপোর্টে দুইটি অস্বাভাবিক বিষয় দেখা গেছে :

অ্যাকাউন্টিংয়ের কৌশল

যখন আমরা প্রাথমিক ব্যালেন্স শীট থেকে পরের বছরের রিপোর্টে যাই, কিছু আশ্চর্য ধরনের সংযোজন দেখতে পাই। মৌলিক সুদের পাশাপাশি বিলম্বিত ঋণ পরিশোধ' নামে ১,৭৯৫,০০০ ডলার বিয়োগ করা হয়েছে।

কিন্তু পরের লাইনে একটি অস্বাভাবিক আয়ের খাত দেখিয়ে এর ভারসাম্য রক্ষা করা হয়েছে আর সেই খাত হল : "বাড়তি বিনিয়োগের স্বত্ব : ১,৬৫০,০০ ডলার।" অন্য কোন রিপোর্টে নয়, কেবল একটি পাদটীকায় লেখা হয়েছে : "স্টক মূলধনের একটি অংশকে "অ্যাকুইজিশনের সাথে সংশ্লিষ্ট নিশ্চয়তার বাজার দর, ইত্যাদি, ২২,১২৯,০০০ ডলার" হিসেবে দেখানো হয়েছে।

এসব লেখার মানে কি? এর কিছুই ১৯৬৯ সালের রিপোর্টে উল্লেখ করা হয়নি। প্রশিক্ষণপ্রাপ্ত সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের উচিত ছিল গোয়েন্দাগিরির মাধ্যমে এইসব রহস্য উদঘাটন করা। সে জানে যে এর অন্তর্নিহিত উদ্দেশ্য ছিল ৫% বন্ডের নিমমূল্যের মাধ্যমে কর সংক্রান্ত সুবিধা ভোগ করা।

অন্যান্য অস্বাভাবিক আইটেম

1.

১৯৬৯ সাল শেষ হতেই কোম্পানী ৬.৩৮ ডলার দরে ৬৫০,০০০ নিশ্চয়তা কিনে নিল। ব্যাপারটি অস্বাভাবিক যখন আমরা জানি যে (ক) বর্ষশেষে এনভিএফের ক্যাশ ছিল মাত্র ৭০০,০০০ ডলার আর জমানো ঋণ ছিল ৪,৪০০,০০০ ডলার; (খ) এটা কেনা হচ্ছিল কাগজের অর্থে যখন এর ৫% বন্ড ৪০ সেন্টের কমে বিক্রি হচ্ছিল। অর্থনৈতিক সংকটের একটি স্বাভাবিক সতর্ক সংকেত এটি।

2. আংশিক ক্ষতিপূরণ হিসেবে কোম্পানী ২৫৩,০০০ ওয়ারেন্টসহ ৫,১০০,০০০ ডলারের বন্ড সমমূল্যের কমন

স্টকের জন্য তুলে নিয়েছিল এটি সম্ভব হয়েছিল, কারণ সিকিউরিটি মার্কেটের অস্বাভাবিক কর্মকান্ডের জন্য লোকজন ৫% বন্ড বিক্রি করছিল ৪০ এর কমে, যখন কমন বিক্রি হচ্ছিল কোন লভ্যাংশ ছাড়াই গড়ে ১৩,৫০..

3

কোম্পানী কেবল কর্মীদের কাছে স্টক বিক্রির সিদ্ধান্তই নেয়নি, স্টক কেনার জন্য প্রচুর পরিমাণ ওয়ারেন্ট বিক্রিও

করেছে। স্টকের মত ওয়ারেন্টে ক্ষেত্র প্রথম ৫% দিলেই

চলত, বাকীটা অনেক বছর ধরে নিতে হত। এগুলো কেবল জানাশুনা কর্মীদের ক্ষেত্রে ছিল। কেউ কি অতি দ্রুত শেয়ার ও অন্যান্য কিছু কিস্তিতে কেনার অধিকার আবিষ্কার ও বিক্রি করবে?

4.

১৯৬৯ সালে নবনিয়ন্ত্রিত শেরন স্টীল কোম্পানী এর পেনশনে কিছু পরিবর্তন আনল। এই পরিবর্তন এনভিএফের আয়ে শেয়ার প্রতি ১ ডলার যুক্ত করল।

5

১৯৭০ সালে শেষদিকে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক গাইডে রিপোর্ট করা হয়েছে যে এনভিএফ'এর শেয়ার বিক্রির মূল্য/আয়ের অনুপাত মাত্র ২। পুরনো ওয়াল

স্ট্রীটের প্রবাদ অনুযায়ী এটি গুরুত্বপূর্ণ যদি সত্যি হয়'। বর্ষশেষের মূল্য ৮.৭৫ এবং ১৯৭০ সালের সেপ্টেম্বর পর্যন্ত শেয়ার প্রতি ৫.৩৮ ডলারের ১২ মাসের কম্পিউটারভূক্ত আয়ের উপর ভিত্তি করে এই অনুপাত নির্ধারিত হয়। কিন্তু এই অনুপাত ব্যাপক হ্রাসের ক্ষেত্রে প্রযোজ্য নয়। যখন পুরো বৎসরের হিসাব পাওয়া গেল, দেখা গেল যে ডিলিউশানের আগে শেয়ার প্রতি আয় ছিল ২.০৩ ডলার এবং ডিলিউশানের সময় ১.৮০ ডলার।

লক্ষ্যণীয় যে ১৩৫ মিলিয়ন ডলার ঋণের বিপরীতে স্টক ও ওয়ারেন্টের বাজারদর ছিল ১৪ মিলিয়ন ডলার।

এএএ এন্টারপ্রাইজ
ইতিহাস

প্রায় ১৫ বছর আগে উইলিয়ামস নামে এক কলেজ ছাত্র মোবাইল হোম বিক্রি শুরু করেছিল। ১৯৬৫ সালে সে তার ব্যবসায় পার্টনার নিল। সেই বছর সে ৫,৮০০,০০০ ডলারের মোবাইল হোম বিক্রি করল ও কর্পোরেট টেক্সের আগে ৬১,০০০ ডলার আয় করল। ১৯৬৮ সালে সে 'ফ্রেনচাইসিং' এ যোগ দিল এবং তার বাণিজ্যিক নাম ব্যবহার করে অন্যদের ব্যবসা করার অধিকার দিল। মোবাইল হোমকে অফিস হিসেবে ব্যবহার করে আয়কর তৈরির ব্যবসাও তার মাথায় ঢুকল। সে মিঃ ট্যাক্স অব আমেরিকা নামে

একটি ছোট কোম্পানী খুলল এবং অন্যদের কাছে ফ্রেনচাইজ বিক্রি করল, যাতে তারা সেই ধারণা ও নাম ব্যবহার করতে পারে। সে কর্পোরেট শেয়ারকে ২,৭১০,০০০ দিয়ে গুণ করল এবং স্টক অফার দিতে প্রস্তুত হল। সে দেখল যে আমাদের একটি বৃহত্তম স্টক-এক্সচেঞ্জ হাউজ এই ব্যবসা করতে আগ্রহী। ১৯৬৯ সালের মার্চে শেয়ার প্রতি ১৩ ডলারহিসেবে এএএ এন্টারপ্রাইজের ৫০০,০০০ শেয়ারছাড়া হল।

তন্মধ্যে ৩০০,০০০ শেয়ার বিক্রি হল মিষ্টার উইলিয়ামসের পার্সোনাল অ্যাকাউন্টে আর ২০০,০০০ বিক্রি হল কোম্পানীর অ্যাকাউন্টে আর সম্পদের সাথে ২,৪০০,০০০ ডলার যুক্ত হল। স্টকের মূল্য ২৮ এর দ্বিগুণ হয়ে গেল, অর্থাৎ তালিকামুক্ত ৪,২০০,০০০ ডলারের জায়গায় ৮৪ মিলিয়ন ডলার হয়ে গেল। রিপোর্টকৃত সর্বোচ্চ আয় ছিল ৬৯০,০০০ ডলার। কাজেই শেয়ার প্রতি চলমান আয়ের ১১৫ গুণ দামে স্টক বিক্রি হচ্ছিল। নিঃসন্দেহে মিষ্টার উইলিয়ামস এএএ এন্টারপ্রাইজ নাম নির্বাচিত করেছিলেন যাতে কোন বই ও ইয়েলো পেজের প্রথমে সেই নাম থাকে। একইসাথে আরেকটি সুবিধা ছিল যে তার কোম্পানী স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক গাইডের প্রথম নাম ছিল। অনেকটা আবু-বিন-আদমের মত, যেটা বাকীগুলোকে পথ দেখায়। ১৯৬৯ সালের নতুন অর্থায়ন ও 'হট ইস্যু'র দুঃখজনক উদাহরণ হিসেবে একে বেছে নেয়ার বিশেষ কারণও একই।

মন্তব্য : মি: উইলিয়ামসের জন্য ব্যবসাটা খারাপ ছিল না। ১৯৬৮ সালের ডিসেম্বরে তার বিক্রিত ৩০০,০০০ শেয়ারের তালিকামূল্য ছিল ১৮০,০০০ ডলার আর সে প্রায় ২০ গুণ অর্থাৎ ৩,৬০০,০০০ ডলার লাভ পায়। ব্রোকার ও ডিস্ট্রিবিউটররেরা তাদের মধ্যে ৫০০,০০০ ডলার ভাগ করে নেয়, যেটা সাশ্রয়ী ছিল।

১.

সেলিং হাউজের ক্লায়েন্টের জন্য এই ব্যবসা তেমন আকর্ষণীয় নয়। স্টকের তালিকামূল্যের প্রায় ১০ গুণ টাকা নেয়া হয়, যখন শেয়ার প্রতি দাম ৫৯ সেন্ট থেকে বেড়ে ১.৩৫ ডরার হয়। সেরা বছর ১৯৬৮ সালের আগে কোম্পানীর সর্বোচ্চ আয় ছিল শেয়ার প্রতি ৭ সেন্ট। ভবিষ্যতের জন্য এই পরিকল্পনা উচ্চাকাঙ্খী বটে; কিন্তু এই আশাবাদী প্রকল্পের জন্য জনতাকে প্রচুর অগ্রিম দিতে হয়েছে।

2

যেহেতু স্টকের মূল্য অতি দ্রুত দ্বিগুণ হয়ে গেছে, ব্রোজারিজ হাউসের প্রত্যেক ক্লায়েন্ট বেশ ভালো লাভ পেয়েছে। ব্যাপারটি কি মুদ্রাস্ফীতির বিকল্প ছিল কিংবা এমন কোন সম্ভাবনা কি ছিল যে প্রকৃত ডিস্ট্রিবিউটেরদের তাদের দায়িত্ব থেকে মুক্তি দেয়া হয়েছে? প্রশ্নটি সরল নয়, তবে ওয়াল স্ট্রীট ও সরকারের নিয়মিত এজেন্সীদের এসব নিয়ে ভাবা উচিত।

পরবর্তী ইতিহাস

এএএ এন্টারপ্রাইজ বিশাল মূলধন নিয়ে দুটি বাড়তি ব্যবসা করেছিল। ১৯৬৯ সালের এটি খুচরা কার্পেট স্টোরের একটি চেইন খুলেছিল এবং একটি ফ্যাক্টরি করেছিল যেটা মোবাইল হোম তৈরি করত। প্রথম নয়

মাসের ফলাফল তেমন ভালো ছিল না, কিন্তু পরে সামান্য উন্নতি করেছিল। শেয়ার প্রতি ১৪ সেন্টের জায়গায় ২২ সেন্ট। পরের মাসে যা ঘটল, সেটা অবিশ্বাস্য। কোম্পানী ৪,৩৬৫,০০০ ডলার, অর্থাৎ শেয়ার প্রতি ১.৪৯ ডলার লোকসানদিল। এতে করে স্টক বিক্রি ২,৪০০,০০ ডলার ও ১৯৬৯ সালের প্রথম নয় মাসের আয়ের দুই-তৃতীয়াংশ পুরোপুরি গ্রাস হয়ে গেল। রয়ে গেল কেবল ২৪২,০০০ ডলার বা শেয়ার প্রতি ৮ সেন্ট। পাবলিক শেয়ারহোল্ডারদের সেই মূলধনের অংশ, মাত্র সাত মাস আগে ১৩ ডলার করে যেটা তারা দিয়েছিল। ১৯৬৯ সালের শেষে সেই শেয়ার ৮.১২৫ হয়েছিল, অর্থাৎ কোম্পানীর জন্য ২৫ মিলিয়ন ডলারের সামান্য বেশি মূল্যমান গচ্ছিত ছিল।

পরবর্তী মন্তব্য :

১.

ব্যাপারটি বিশ্বাসযোগ্য মনে হয় না যে কোম্পানী ১৯৬৯ সালের জানুয়ারি থেকে সেপ্টেম্বর পর্যন্ত ৬৮৬,০০০ ডলার আয় করেছে আর পরবর্তী তিন মাসে ৪,৩৬৫,০০০ ডলার লোকসান দিয়েছে। ৩০ সেপ্টেম্বরের রিপোর্টে অবশ্যই ভুল খবর ছিল।

২.

বর্ষশেষের ৮.১২৫ মূল্য প্রকৃত মূল্য ১৩ এর তুলনায় স্টক মার্কেটের চরম অবহেলার শিকার বলে মনে হয়েছে। বর্ষশেষে ২৫ মিলিয়ন ডলার মূল্যমান একটি কোম্পানীর জন্য এত ক্ষুদ্রাতিক্ষুদ্র যে পুরোপুরি বিশৃঙ্খল পরিস্থিতির সৃষ্টি হয়েছে এবং উত্তেজনা বা ‘আশা জাতীয় শব্দগুলো প্রহসনে পরিণত হয়েছে।

চূড়ান্ত অধ্যায়

১৯৭০ সালের প্রথমার্ধে কোম্পানী আরো ১ মিলিয়ন ডলার লোকসানের রিপোর্ট করেছে। মূলধনের বেশ বড় অংকের ঘাটতি। মি: উইলিয়ামস ২,৫০০,০০০ ডলার লোন নেয়ার কারণে কোম্পানী তখনও টিকেছিল। ১৯৭১ সালের জানুয়ারি পর্যন্ত আর কোন বিবরণী দেখা যায়নি। এএএ এন্টারপ্রাইজ অবশেষে ঋণখেলাপের আবেদন করল। মাস শেষে স্টকের কোটেশন তখনও শেয়ার প্রতি ৫০ সেন্ট অর্থাৎ সর্বমোট ১,৫০০,০০০ ডলার, যেটা কোনক্রমেই ওয়ালপেপারের দামের চেয়ে বেশি ছিল না। আমাদের গল্প এখানেই শেষ।

নীতিকথা ও প্রশ্নাবলী ও জুয়াড়িরা সংশোধনযোগ্য নয়। অর্থনৈতিক ব্যাপারে তারা ৩ এর বেশি হিসাব করতে পারে না। সামান্য নড়াচড়া দেখলে তারা যেকোন বস্তু যেকোন দামে কিনে নেয়। সুনির্দিষ্ট ফ্যাশন যখন চালু হতে থাকে, তখন ফ্রেনচাইজিং, কম্পিউটার, ইলেক্ট্রনিকস, বিজ্ঞান, প্রযুক্তি জাতীয়

যেকোন কিছুর পতন হবেই। আমাদের পাঠক, সচেতন বিনিয়োগকারী সকলে নিশ্চয় এসবের বাইরে রয়েছে। কিন্তু প্রশ্ন থেকে যায় : দায়িত্বপূর্ণ বিনিয়োগ কেন্দ্রের কি উচিত নয় সিংহভাগ ব্যর্থ প্রতিষ্ঠানগুলোকে চিহ্নিত করে নিজেদের মর্যাদা অক্ষুন্ন রাখা? (লেখক যখন ১৯১৪ সালে ওয়াল স্ট্রীটে প্রবেশ করেন, তখন পরিস্থিতি এমন ছিল। নানা রকম সংস্কার ও নিয়ন্ত্রণ সত্ত্বেও ৫৭ বছরে এগিয়ে যাওয়ার পরিবর্তে 'স্ট্রীট' শব্দের নৈতিক মান যেন অনেক বেশি ক্ষুন্ন হয়েছে।) প্রসপেক্টাসে সংশ্লিষ্ট গুরুত্বপূর্ণ বিষয়গুলো ছাপানো ছাড়াও জনগণের সুরক্ষার জন্য এসইসি'র কি উচিত আরো কাউকে ক্ষমতা প্রদান করা? জনগণের জন্য নানাধরনের অফার কি

বক্স সেলরের মাধ্যমে ব্যবস্থা করা উচিত? প্রতিটি প্রসপেক্টাস ও বিক্রির নিশ্চয়তার সাথে এই ওয়ারেন্টি কি দেয়া উচিত যে বিক্রয় মূল্য প্রকৃত বাজারদরের সাথে তেমন একটি তারতম্য রাখেনি? আমরা যখন এই সংস্করণ লিখছি, তখন ওয়াল স্ট্রীটকে দুর্নীতিমুক্ত করার একটি প্রক্রিয়া চলছে। এক্ষেত্রে যথার্থ পরিবর্তন আনা দুরূহ একটি কাজ, কারণ দুর্নীতি হল জনগণের অমনোযোগিতা ও লোভের ফসল। কাজেই দীর্ঘ ও সতর্ক পদক্ষেপ প্রয়োজন।

সপ্তদশ অধ্যায়ের টীকা

জ্ঞানের দেবতা উডেন ট্রলের রাজার কাছে গিয়ে তার হাত ধরলেন আর জানতে চাইলেন যে হুকুম দিয়ে কিভাবে বিশৃঙ্খলা দমন করা যায়। ট্রল বললেন, "তোমার বাম চোখ দাও, আমি জবাব দিচ্ছি।" নির্দ্বিধায় উডেন বাম চোখ দিয়েদিলেন, ট্রল বললেন, "রহস্যটি হল 'দুই চোখে দেখা!"

জন গার্ডনার

অন্যান্য পরিবর্তন

গ্রাহাম চারটি জিনিসের প্রতি আলোকপাত করেছেন :

* উচ্চমূল্যের 'অস্থিতিশীল বিশাল প্রতিষ্ঠান।

* অ্যাম্পায়ার-বিল্ডিং সম্মেলন

* কোন ছোট ফার্ম যখন বড় প্রতিষ্ঠানকে অধিকার করে।

মূলত : গুরুত্বহীন কোম্পানীর শেয়ার যখন জনগণকে অফার করা হয়। বিগত কয়েক বছরে গ্রাহামের উদাহরণের অনেক কাহিনী এনসাইক্লোপেডিয়ায় দেয়া হয়েছে। এখানে একটি নমুনা দেয়া হল।

লুসেন্ট, স্বচ্ছ নয়

২০০০ সালের মাঝামাঝি সময়ে ইউ.এস, স্টকের অন্য কোম্পানীর চেয়ে লুসেন্ট টেকনোলজি ইনক, এর শেয়ার প্রচুর বিনিয়োগকারী কিনে নেয়। ১৯২.৯ বিলিয়ন ডলার মূলধনের এই কোম্পানী আমেরিকায় ১২তম

মূল্যবান কোম্পানী হিসেবে গণ্য হয়।

এইবিশাল মূল্যায়ন কিভাবেবিবেচিত হয়েছিল? ২০০০সালের ৩০ শে . জুন পর্যন্ত লুসেন্টের আর্থিক রিপোর্টে চোখ বুলানো যাক।

FIGURE 17-1 Lucent Technologies Inc.

	For the quarter ended . . . June 30, 2000	June 30, 1999
Income		
Revenues	8,713	7,403
Income (loss) from continuing operations	(14)	622
Income (loss) from discontinued operations	(287)	141
Net income	(301)	763
Assets		
Cash	710	1,495
Receivables	10,101	9,486
Goodwill	8,736	3,340*
Capitalized software development costs	576	412
Total assets	46,340	37,156

All numbers in millions of dollars. * Other assets, which includes goodwill.
Source: Lucent quarterly financial reports (Form 10-Q).

লুসেন্টের রিপোর্ট মন দিয়ে পড়লে বাজতে থাকা টেলিফোন সুইসবোর্ডের মত অ্যালার্ম বেল শোনা যায় :

* লুসেন্ট ৪.৮ বিলিয়ন ডলার দিয়ে ক্রোমাটিস নেটওয়ার্ক নামে একটি অপটিক্যাল ইকুইপমেন্ট সাপ্লায়ার কিনে নেয়, যার ৪.২ বিলিয়ন ডলার ছিল সুনাম (বা তালিকামূল্যের চেয়ে বেশি দাম)। ক্রোমাটিসের ১৫০ জন কর্মী ছিল, কোন কাস্টমার ছিলো না ও রেভেনিউ ছিল শূন্য, কাজেই ‘সুনাম’ শব্দটি এখানে যথার্থ নয়। ক্রোমোটিসের পণ্য যদি না চলে, তবে লুসেন্টের

ভবিষ্যতের আয় সংকটাপন্ন।

* একটি পাদটীকায় দেখা যায় যে লুসেন্ট তার পণ্যের ক্রেতাদেরকে ১.৫ বিলিয়ন ডলার ধার দিয়েছে। এর কাস্টমারদের লোনকৃত ৩৫০ মিলিয়ন ডলারের গ্যারান্টি দিয়েছে লুসেন্ট। এক বৎসরে এই কাস্টমার অর্থায়ন দ্বিগুণ হয়ে গেছে। এর মানে হল লুসেন্টের পণ্য কেনার জন্য ক্রেতারা ক্যাশ দিচ্ছিল না। ঋণশোধের ক্ষেত্রেও তারা এমন করলে কি হত?

* পরিশেষে লুসেন্ট নতুন সফটওয়ার উন্নয়নের খরচকে সম্পদের মূলধন হিসেবে দেখেছে। সম্পদ হওয়ার চেয়ে এটা কি নিত্য খরচে পরিণত হয়নি যেটা আয় থেকে আসত?

শেষকথা : ২০০১ সালের আগস্টে লুসেন্ট ক্রোমাটিস বিভাগ বন্ধ করে দেয়, যখন এর পণ্য মাত্র দুজন কাস্টমারকে আকৃষ্ট করে। ২০০১ সালে লুসেন্টের লোকসান ছিল ১৬.২ বিলিয়ন ডলার আর ২০০২ সালে ১১.৯ বিলিয়ন ডলার। এর মধ্যে ৩.৫ বিলিয়ন ডলার ছিল ঋণ ও অর্থায়ন, ৪.১

বিলিয়ন ডলার ছিল সুনাম সংক্রান্ত এবং ২৬২ মিলিয়ন ডলার ছিল সফটওয়্যার সংশ্লিষ্ট।

লুসেন্টের স্টক ২০০০ সালের জুনে ছিল ৫১.০৬২ ডলার আর ২০০২ সালে ১.২৬ ডলার আড়াই বছরে প্রায় ১৯০ বিলিয়ন ডলার লোকসান।

অ্যাকুইজিশন যাদুকর

টাইকো ইন্টারন্যাশনাল লিমিটেডের ক্ষেত্রে আমরা কেবল উইনষ্টেনিক চার্চিলকে স্মরণ করি আর বলি যে এত কম জনের কাছে এত বিশাল বিক্রি

আর কখনো দেখা যায়নি, ১৯৯৭ থেকে ২০০১ সাল পর্যন্ত এই বারমুডা ভিত্তিক কোম্পানী ৩৭ বিলিয়ন ডলারের চেয়েও বেশি খরচ করেছে। এর বেশিরভাগ টাইকো স্টকের শেয়ারের পেছনে গেছে। ইমেলডাম মার্কোস যেভাবে জুতা কিনত, ঠিক সেভাবে কোম্পানী কেনা হত। ২০০০ সালের বার্ষিক রিপোর্টে দেখা গেছে যে টাইকো প্রায় ২০০ কোম্পানী কিনে নিয়েছে।

ফলাফল? দৃশ্যত: টাইকো দ্রুত চলছিল; পাঁচ বছরে রেভেনিউ ৭.৬ বিলিয়ন ডলার থেকে ৩৪ বিলিয়ন ডলারে উঠল আর আয় ৪৭৬ মিলিয়ন ডলার লোকসান থেকে ৬.২ বিলিয়ন ডলারে উঠল। আশ্চর্যের কিছু নেই যে ২০০১ সালের শেষে কোম্পানীর স্টক-মার্কেটের মূল্য ১১৪ বিলিয়ন ডলার হয়েছে।

কিন্তু টাইকোর আর্থিক বিবরণী মনকে স্থবির করে ফেলার মতো। প্রায় প্রতি বছর শত মিলিয়ন ডলার অ্যাকুইজিশন সংক্রান্ত চার্জ দেয়া হয়েছে। এই ব্যয়কে তিনভাগে ভাগ করা যায়

১.

‘একত্রীকরণ’ বা ‘পুন:নির্মাণ বা “অন্যান্য খরচ” ।

২

‘দীর্ঘস্থায়ী সম্পদের সংস্কারের চার্জ এবং

3

‘গবেষণা ও উন্নয়ন প্রক্রিয়ায় খরচের মূল্য কমানো’ ।

সুবিধার জন্য প্রথম ধরনকে MORON, দ্বিতীয়কে CHILLA ও তৃতীয় ধরণকে WOOPIPRAD বলে ডাকা যাক | সময়ের সাথে সাথে এগুলোর কি রূপ দাঁড়িয়েছিল?

FIGURE 17-2 Tyco International Ltd.

Fiscal year	MORON	CHILLA	WOOPIPRAD
1997	918	148	361
1998	0	0	0
1999	1,183	335	0
2000	4175	99	0
2001	234	120	184
Totals	2,510	702	545

All figures are as originally reported, stated in hundreds of millions of dollars.
"Mergers & acquisitions" totals do not include pooling-of-interests deals.
Source: Tyco International annual reports (Form 10-K).

MORON চার্জকে পাঁচ বছরে চার বার দেখা গেছে আর মূল্য ছিল ২.৫ বিলিয়ন ডলার। CHILLA ধারাবাহিকভাবে কমেছে আর মূল্য ৭০০ মিলিয়ন ডলারের বেশি ছিল। WOOPIPRAD হাফ-বিলিয়ন ডলারের মত ছিল।

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী প্রশ্ন করতে পারে।

* যদি টাইকোর অ্যাকুইজিশনের মাধ্যমে-বৃদ্ধি প্রকল্প এত স্বচ্ছ হয়, তবে বছরে গড়ে ৭৫০ মিলিয়ন ডলার একে খরচ করতে হল কেন?

* যদি টাইকো পণ্য তৈরি না করে কোম্পানী কেনার ব্যবসা করত, তবে এর MORON চার্জের পুনরাবৃত্তি হয়নি কেন? এটা কি টাইকোর স্বাভাবিক বাণিজ্যের একটি অংশ ছিল না?

* পুরনো অ্যাকুইজিশনের চার্জ প্রতি বছর বেড়ে যাচ্ছিল, তবে কে বলতে পারে পরের বছর কত হবে?

মূলত: একজন বিনিয়োগকারী এটাও বলতে পারবে না যে টাইকোর বিগত আয় কত ছিল। ইউ.এস. সিকিউরিটিস এন্ড এক্সচেঞ্জ কমিশনের হিসাব পরিদর্শনের পর ১৯৯৯ সালে টাইকো ১৯৯৮ সালের খরচের সব ২৫৭ মিলিয়ন ডলার MORON চার্জ যোগ করে। অর্থাৎ এই খরচগুলো, পুনরাবৃত্তি হয়েছিল। একই সময় কোম্পানী ১৯৯৯ সালে রিপোর্টকৃত চার্জগুলোকে বদলে দিয়েছিল; MORON এ ২৯ মিলিয়ন ডলার কমে গিয়েছিল আর CHILLA 507 মিলিয়ন ডলার বেড়ে গিয়েছিল। টাইকো আকৃতিতে বাড়ছিল, কিন্তু লাভের দিক থেকে বাড়ছিল কি? কোন বহিরাগত এর জবাব দিতে পারবে না।

শেষকথা: ২০০২ সালে টাইকো ৯.৪ বিলিয়ন ডলার লোকসান দেয়। ২০০১ সালে যে স্টকের মূল্য ৫৮.৯০ ডলার ছিল, ২০০২ সালে সেটা ১৭.০৮ ডলার হয়ে যায়- ১২ মাসে ৭১% লোকসান।

ছোটমাছ তিমিকে গ্রাস করে

২০০০ সালের ১০ জানুয়ারী আমেরিকা অনলাইন ইনক ও টাইম ওয়ার্নার ইনক, ঘোষণা দিল যে তারা ১৫৬ বিলিয়ন ডলারের ব্যবসা একত্রে চালাবে।

১৯৯৯ সালের ৩১ ডিসেম্বর এওএল'এর সম্পদ ছিল ১০.৩ বিলিয়ন ডলার এবং এর বিগত ১২ মাসের রেভেনিউ দাঁড়িয়েছিল ৫.৭ বিলিয়ন ডলার। কেবল একটি ছাড়া অন্য যেকোন দিক থেকে টাইম ওয়ার্নার বেশ বড় একটি কোম্পানীছিল : এর স্টকের মূল্যায়ন। কারণ আমেরিকান অনলাইন বিনিয়োগকারীদের চোখ ধাধিয়ে দিচ্ছিল ইন্টারনেট ইন্ডাস্ট্রি হওয়ার কারণে। এর স্টক আয়ের ১৮৪ গুণ বেশি দামে বিক্রি হচ্ছিল। টাইম ওয়ার্নারের স্টক, যেটা ক্যাবল টেলিভিশন, মুভি মিউজিক ও ম্যাগাজিন

আঁকড়ে ছিল, সেটা বিক্রি হচ্ছিল আয়ের ৫০ গুণ। ঘোষণার সময় দুই কোম্পানী চুক্তিটার নাম রাখল, "সমতার কুশলী সম্মেলন।" টাইম ওয়ার্নারের চেয়ারম্যান জেরাল্ড এম. লেভিন ঘোষণা দিলেন যে এওএল টাইম ওয়ার্নারের সাথে জড়িত প্রত্যেকের সুযোগ সীমাহীন', বিশেষতঃ শেয়ারহোল্ডারদের।

নিজেদের স্টক ইন্টারনেটে বিশেষ স্থান পাবে ভেবে টাইম ওয়ার্নারের শেয়ারহোল্ডাররা চুক্তিটা সমর্থন করল। কিন্তু তারা কিছু বিষয়কে অগ্রাহ্য করল :

* এই চুক্তি অনুযায়ী আমেরিকা অনলাইনের শেয়ারহোল্ডাররা পুরো কোম্পানীর ৫৫% এর অধিকারী হয়েছে, যদিও টাইম ওয়ার্নার এর চেয়ে পাঁচ গুণ বড়।
* ইউ.এস. সিকিউরিটিস এন্ড এক্সচেঞ্জ কমিশন তিন বছরের মধ্যে দুইবার পরিদর্শনে গিয়েছিল এটা জানতে যে আমেরিকান অনলাইনে ঠিকমতো তাদের মার্কেটিং খরচ দেখাচ্ছে কিনা।
* আমেরিকা অনলাইনের মোট সম্পদের প্রায় অর্ধেক, অর্থাৎ ৪.৯ বিলিয়ন ডলার সিকিউরিটিসের জন্য ব্যবহৃত হয়েছিল। যদি প্রযুক্তিগত স্টকের মূলহাস হত, তবে কোম্পানীর মৌলিক সম্পদের অনেকটুকু ধ্বংস হয়ে যেত।

শেষকথা : ২০০১ সালের ২ জানুয়ারি দুটো ফার্ম চুক্তিবদ্ধ হয়। এএলও টাইম ওয়ার্নার ২০০১ সালে ৪.৯ বিলিয়ন ডলার ও ৯৮.৭ বিলিয়ন ডলার

২০০২ সালে লোকসান দেয়। আমেরিকা অনলাইনের মূল্যের রেকর্ড রাখতে গিয়ে বেশিরভাগ ক্ষতি সাধিত হয়। ২০০২ সালের শেষে যেসব শেয়ারহোল্ডারদের জন্য লেভিন সীমাহীন সুযোগের কথা বলেছিল, তাদের কিছুই রইল না, কেবল শেয়ারের মূল্য ৮০% কমে যাওয়া ছাড়া।

কিন্ডারগার্টেনে বিনিয়োগ করে আপনি কি ব্যর্থ হবেন?

১৯৯৯ সালের ২০ মে ইটয়স ইনক, ৮% জনগণের কাছে বিক্রি করেছিল। ওয়াল স্ট্রীটের চারটি স্বনামধন্য বিনিয়োগ ব্যাংক- গোল্ডম্যান, সাচস এন্ড কোং, ব্যাংকবোষ্টন রবার্টসন স্টিভেন; ডোনালসন, লাফকিন এন্ড জেনরেট ও মেরিল লীনচ এন্ড কোং; ২০ ডলার দরে ৮, ৩২০,০০০ শেয়ারের নিশ্চয়তা দেয়, ফলে ১৬৬.৪ মিলিয়ন ডলার পাওয়া যায়। প্রথম দিনই স্টক ৭৬.৫৬২৫ হয়ে যায় এবং ২৮২.৮% লাভ হয়। এভাবে ইটয়সের বাজারদর দাঁড়ায় ৭.৮ বিলিয়ন ডলার।

এরকম অর্থের জন্য ক্রেতারা কিরকম ব্যবসা পেতে পারে? ইটয়সের বিক্রি বিগত বছরে ৪,২৬১% হয়েছিল এবং ৭৫,০০০ কাস্টমার তাদের সাথে যুক্ত ছিল। কিন্তু ২০ মাসের ব্যবসায় ইটয়সের মোট বিক্রির মূল্য ছিল ৩০.৬ মিলিয়ন ডলার আর নেট লোকসান ছিল ৩০.৮ মিলিয়ন ডলার। আইপি ও প্রসপেক্টাস থেকে জানা যায় যে ইটয়স বেবিসেন্টার ইনক, নামে আরেকটি অনলাইন কর্মসূচী অধিকার করেছিল, যেটি বিগত বছরে ৪.৮ মিলিয়ন ডলারের ব্যবসায় ৪.৫ মিলিয়ন ডলার লোকসান দিয়েছে। আর ইটয়স ভবিষ্যত সুরক্ষার জন্য ৪০.৬ মিলিয়ন মূল্যের কমন স্টক শেয়ার সংরক্ষণ করেছিল। কাজেই ইটয়সের নেট আয়কে ১০২ মিলিয়ন নয়, ১০৩ মিলিয়ন শেয়ার দিয়ে ভাগ করতে হবে।

ইটয়সের সাথে তার চরম প্রতিদ্বন্দ্বী টয়স 'আর' ইউএস ইনক, এর তুলনা করলে অবাক হতে হয়। পরপর তিন মাসে টয়স 'আর' ইউএস নেট আয়

করেছে ২৭ মিলিয়ন ডলার এবং ইটয়সের সারা বছরের ৭০ গুণ বেশি পণ্য বিক্রি করেছে। তবুও ১৭.৩ নং চিত্রে দেখা যায় যে, স্টক মার্কেট ইটয়সকে টয়স'আর' ইউ এস এর চেয়ে ২ বিলিয়ন ডলার বেশি মূল্যায়ন করে।

শেষকথা : ২০০১ সালের ৭ মার্চ ৩৯৮ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি লোকসান হওয়ায় ইটয়স ঋণখেলাপী প্রতিরোধের আবেদন করে। ১৯৯৯ সালের অক্টোবরে যে স্টক শেয়ার প্রতি ৮৬ ডলার উঠেছিল, শেষপর্যন্ত সে এক পেনির জন্য হাহাকার করেছে।

FIGURE 17-3 A Toy Story

	eToys Inc. Fiscal year ended 3/31/1999	Toys "R" Us, Inc. Fiscal quarter ended 5/1/1999
Net sales	30	2,166
Net income	(29)	27
Cash	20	289
Total assets	31	8,067
Market value of common stock (5/20/1999)	7,780	5,650

All amounts in millions of dollars.
Sources: The companies' SEC filings.

অধ্যায় : ১৮

আট জোড়া কোম্পানীর তুলনা

এই অধ্যায়ে আমরা কিছু কোম্পানীর বিবরণ দেয়ার চেষ্টা করব। স্টক এক্সচেঞ্জ তালিকা থেকে ধারাবাহিক আট জোড়া কোম্পানীকে নির্বাচিত করে আমরা সাম্প্রতিক কালের অর্থনৈতিক ময়দানের নানা বৈশিষ্ট্য, আর্থিক কাঠামো, পলিসি, কর্মসূচী, কর্পোরেট ব্যবসার চরিত্র এবং বিনিয়োগ ও ফটকার ধরণ সম্পর্কে নিরেট ও স্পষ্ট বর্ণনা দেয়ার চেষ্টা করেছি। প্রতিটি তুলনায় আমরা কেবল সেসব বিষয়ে মন্তব্য করব, যেগুলোর বিশেষ অর্থ রয়েছে।

১ম জোড়া ও রিয়েল এস্টেট ইনভেস্টমেন্ট ট্রাস্ট (ষ্টোর, অফিস, ফ্যাক্টরি ইত্যাদি) এবং রিয়েলটি ইকুইটিস কর্পোরেশন অব নিউ ইয়র্ক (রিয়েল এস্টেট বিনিয়োগ; সাধারণ কনস্ট্রাকশন)

বর্ণমালা অনুযায়ী আমরা তুলনাগুলোকে সাজিয়ে নিয়েছি। এর একটি বিশেষ গুরুত্ব রয়েছে। প্রথম কোম্পানী গতানুগতিক প্রক্রিয়ায় জনতার টাকা ব্যবহার করে বেশ সন্তোষজনক, স্থায়ী ও ভালো অবস্থায় রয়েছে। আরেকটি কোম্পানী বেপরোয়া বৃদ্ধি, আর্থিক প্রতারণা ও রোলার কোষ্টারের মত পরিবর্তন নিয়ে টিকে আছে। এই দুটি কোম্পানীর নামে মিল রয়েছে আর অনেক বছর ধরে তারা আমেরিকান স্টক এক্সচেঞ্জ তালিকার পাশাপাশি

রয়েছে। তাদের স্টক-টীকার সংকেত আরইআই ও আরইসি মানুষকে দ্বিধান্বিত করে ফেলে। এদের মধ্যে একটি হল নিউ ইংল্যান্ড ট্রাস্ট। প্রায় এক শতক ধরে তিনটি ট্রাস্টি দ্বারা পরিচালিত হয় এবং ১৮৮৯ সাল থেকে লভ্যাংশ প্রদান করছে। এর বিনিয়োগ সবসময় একই মানের, আকৃতি মধ্যমানের এবং ঋণও পরিশোধযোগ্য।

আরেকটি হল নিউ ইয়র্কের হঠাৎ বেড়ে যাওয়া প্রতিষ্ঠান যেটা আট বছরে এর সম্পদকে ৬.২ মিলিয়ন ডলার থেকে ১৫৪ মিলিয়ন ডলারে নিয়ে গেছে এবং ঋণ একই অবস্থায় রয়েছে। এই প্রতিষ্ঠান সাধারণ রিয়েল এস্টেট থেকে বেড়ে দুটি রেস্ট্রাক, ৭৪টি মুভি থিয়েটার, তিনটি লাইব্রেরী এজেন্সি, একটি গণ-সংযোগ ফার্ম, হোটেল ও সুপারমার্কেটের অধিকারী হয়েছে এবং একটি বড় কসমেটিকস ফার্মের ২৬% লাভের অংশীদার ছিল। এই নানামুখী বাণিজ্য কর্পোরেট উপাদানের সাথে সংশ্লিষ্ট ছিল, সেইসাথে নিম্নলিখিত বিষয়গুলোও জড়িত ছিল :

১.

একটি প্রেফারড স্টক বার্ষিক ৭ ডলার লভ্যাংশসহ সংযুক্ত ছিল, কিন্তু এর প্রকৃত মূল্যমান ১ ডলার ও দায় ১ ডলার হিসেবে চলছিল।

২.

২,৫০০,০০০ ডলারের একটি কমন-স্টক মূল্য থেকে ৫,৫০০,০০০ ডলার কমানো হয়েছে ২০৯,০০০ শেয়ারের মূল্য হিসেবে, যেটা আসল মূল্যমানের উপর ভারী হয়ে যায়।

3

স্টক-অপশন ওয়ারেন্টের তিনটি সিরিজ মোট ১,৫৭৮,০০০ শেয়ার কেনার অধিকার দেয়।

৪.

১৯৬৯ সালের মার্চে কমপক্ষে ছয় ধরনের ঋণ, যেমন মর্টগেজ, ডিবেনচার, প্রকাশ্য নোট, ব্যাংকে দেয়ার মত নোট, 'নোট, লোন ও কন্ট্রাক্টের জন্য প্রযোজ্য এবং ক্ষুদ্র ব্যবসা পরিচালনার জন্য লোন হিসেবে ১০০ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি দেয়া হয়। এগুলোর স্বাভাবিক ট্যাক্সও প্রদান করতে হত।

প্রথমে আমরা দুটো প্রতিষ্ঠানের কিছু সংখ্যা নিয়ে বলব, যেগুলো ১৯৬০ সালে (১৪.১ ক চিত্র) দেখা গেছে। দেখা যায় যে ট্রাস্ট শেয়ারগুলো স্টকের মূল্যের প্রায় ৯ গুণ দামে বিক্রি হয়েছে। ট্রাস্ট এন্টারপ্রাইজের ঋণ কম ছিল ও নেট ও গ্রসের অনুপাত বেশ ভালো ছিল, কিন্তু কমন স্টকের মূল্য শেয়া প্রতি আয়ের চেয়ে অনেক বেশি ছিল।

TABLE 18-1A. Pair 1. Real Estate Investment Trust vs. Realty Equities Corp. in 1960

	Real Estate Investment Trust	*Realty Equities Corp. of New York*
Gross revenues	$ 3,585,000	$1,484,000
Net income	485,000	150,000
Earned per share	.66	.47
Dividend per share	none	.10
Book value per share	$20.	$4.
Price range	20–12	5⅜–4¾
Total assets	$22,700,000	$6,200,000
Total liabilities	7,400,000	5,000,000
Book value of common	15,300,000	1,200,000
Average market value of common	12,200,000	1,360,000

১৮.১ (খ) নং চিত্রে আমরা ৮ বছর পরের অবস্থা দেখিয়েছি। ট্রাস্ট তার নিঝঞ্ঝাট উপায় বজায় রেখেছে, রেভেনিউ ও শেয়ার প্রতি আয় বেড়েছে। কিন্তু রিয়েলটি ইকুইটিস দৈত্যাকার ও মরিয়া হয়ে উঠেছে।

এ ধরনের পরিস্থিতিতে ওয়াল স্ট্রীট কিভাবে প্রতিক্রিয়া ব্যক্ত করেছে? ট্রাস্টের দিক কম ও রিয়েলটি ইকুইটিসের দিকে বেশি মনোযোগ দিয়ে। ১৯৬৮ সালে ২,৪২০,০০০ শেয়ারের বিক্রির সময় রিয়েলটি ইকুইটিস ১০ থেকে ৩৭.৭৫ এবং তালিকাভুক্ত ওয়ারেন্ট ৬ থেকে ৩৬.৫০ এ উঠে যায়। যখন এমনটি হচ্ছিল, তখন ট্রাস্ট শেয়ার ২০ থেকে ৩০.২৫ তে স্বাভাবিক মধ্যমান বজায় রেখে উঠছিল। ১৯৬৯ সালের মার্চে ইকুইটিসের ব্যালেন্সশীটে শেয়ার প্রতি মূল্য দেখানো হয় মাত্র ৩.৪১ ডলার, যেটা তার উচ্চমূল্যের এক দশমাংশের চেয়েও কম। ট্রাস্ট মেয়ারের তালিকামূল্য ছিল ২০.৮৫ ডলার।

TABLE 18-1B. Pair 1.

	Real Estate Investment Trust	*Realty Equities Corp. of New York*
Price, December 31, 1968	26½	32½
Number of shares of common	1,423,000	2,311,000 (March '69)
Market value of common	$37,800,000	$75,000,000
Estimated market value of warrants	—	30,000,000[a]
Estimated market value of common and warrants	—	105,000,000
Debt	9,600,000	100,800,000
Preferred stock	—	2,900,000
Total capitalization	$47,400,000	$208,700,000
Market value per share of common, adjusted for warrants	—	45 (est.)
Book value per share	$20.85 (Nov.)	$3.41
	November 1968	March 1969
Revenues	$6,281,000	$39,706,000
Net for interest	2,696,000	11,182,000
Interest charges	590,000	6,684,000
Income tax	58,000[b]	2,401,000
Preferred dividend		174,000
Net for common	2,048,000	1,943,000
Special items	245,000 cr.	1,896,000 dr.
Final net for common	2,293,000	47,000
Earned per share before special items	$1.28	$1.00
Earned per share after special items	1.45	.20
Dividend on common	1.20	.30
Interest charges earned	4.6 ×	1.8 ×

[a] There were warrants to buy 1,600,000 or more shares at various prices. A listed issue sold at 30½ per warrant.

[b] As a realty trust, this enterprise was not subjected to Federal income tax in 1968.

পরের বছর বিষয়টি পরিস্কার হয়ে গেল যে, ইকুইটিসের চিত্র ভালো ছিলো না, এবং মূল্য ৯.৫০ এ নেমে গেল। ১৯৭০ সালের মার্চে যখন রিপোর্ট এলো, শেয়ারহোল্ডাররা আশ্চর্য হয়ে দেখল যে কোম্পানীর নেট লোকসান ১৩,২০০,০০০ ডলার বা শেয়ার প্রতি ৫.১৭ ডলার। তবু পরিচালকেরা সাহসের সাথে অতিরিক্ত ৫ সেন্ট লভ্যাংশ ঘোষণা করল। কিন্তু সমস্যা

আরো বেড়ে গেল। কোম্পানীর অডিটররা ১৯৬৯-৭০ সালের আর্থিক বিবরণী অনুমোদন করল না এবং আমেরিকান স্টক এক্সচেঞ্জে এর ব্যবসা বন্ধ হয়ে গেল। বাজারে শেয়ারের মূল্য ২ ডলারের নীচে নেমে গেল। ১৯৬৯ সালের পর রিয়েল এস্টেট ইনভেস্টমেন্ট ট্রাস্ট শেয়ারের মূল্য বেশ উঠানামা করল। ১৯৭০ সালে মূল্য ছিল ১৬.৫০, ১৯৭১ সালের শুরুতে ছিল ২৬.৮৩৩। শেয়ার প্রতি আয় ছিল ১.৫০ ডলার আর স্টক বিক্রি হচ্ছিল ১৯৭০ সালের ২১.৬০ ডলার তালিকামূল্যের চেয়ে বেশি দামে। এই ইস্যু হয়ত কোন কারণে বেশি মূল্যে বিক্রি হচ্ছিল, কিন্তু ট্রাস্টিরা শেয়ারহোল্ডারদেরকে সততা ও নিষ্ঠার সাথে সেবা দিচ্ছিল। রিয়েল এস্টেট ইকুইটিসের গল্প ভিন্ন ও দুঃখজনক।

২য় জোড়া ও এয়ার প্রোডাক্টস এন্ড কেমিক্যালস (ইন্ডাস্ট্রিয়াল ও মেডিকেল গ্যাস ইত্যাদি) এবং এয়ার রিডাকশন (ইন্ডাস্ট্রিয়াল গ্যাস ও যন্ত্রপাতি; কেমিক্যালস)

এই দুটি প্রতিষ্ঠান নামে ও ব্যবসার ধরনে প্রথম দুটির চেয়ে অনেক বেশি সামঞ্জস্যপূর্ণ। সিকিউরিটি বিশ্লেষণে এই তুলনা কিছুটা গতানুগতিক, সেখানে আমাদের বেশিরভাগ জোড়াগুলোর বৈশিষ্ট্য অস্বাভাবিক। ‘প্রোডাক্ট হল ‘রিডাকশন’ এর চেয়ে নতুন কোম্পানী এবং ১৯৬৯ সালে একটি অন্যটির অর্ধেকের চেয়েও ছোট ছিল। তবুও প্রোডাক্ট ইস্যু এয়ার রিডাকশন স্টকের চেয়ে ২৫% বেশি বিক্রি হয়েছিল। ১৮.২ নং চিত্র অনুযায়ী কারণটি এয়ার রিডাকশনের লাভের ক্ষমতা ও উন্নয়নের মজবুত রেকর্ডের মধ্যে নিহিত। এখানে ‘গুণ বেশি দেখানোর চিরায়ত পরিস্থিতি দেখা যাচ্ছে। এয়ার প্রোডাক্ট তার আয়ের ১৬.৫০ গুণ ও এয়ার রিডাকশন আয়ের ৯.১ গুণ দামে বিক্রি হচ্ছিল। এয়ার প্রোডাক্ট সম্পদের তুলনায় বেশ ভালো দামে বিক্রি হচ্ছিল, যেখানে এয়ার রিডাকশন তালিকামূল্যের কেবল

৭৫% এ কেনা যাচ্ছিল। রিডাকশন মাঝারি মানের লভ্যাংশ দিচ্ছিল; আর এটাই হয়ত এয়ার ্রাডাক্টের আকাঙ্খায় প্রতিফলিত হচ্ছিল বলে আয়কে সুরক্ষা করছিল। এয়ার রিডাকশনের চলমান-মূলধনের অবস্থাও বেশ ভালো ছিল।

যদি কোন বিশ্লেষককে দুটো কোম্পানীর মধ্যে বেছে নিতে বলা হয়, তবে এয়ার রিডাকশনের চেয়ে এয়ার প্রোডাক্টের সম্ভাবনা বেশি বলে ধরে নিতে তার কোন সমস্যা হবে না। কিন্তু এজন্য কি এয়ার প্রোডাক্ট বেশি আকর্ষণীয় হয়ে গেল? আমাদের সন্দেহ যে এই প্রশ্নের জবাব সহজে দেয়া যাবে না। সাধারণত ওয়াল স্ট্রীট পরিমাণের চেয়ে মানকে বেশি গুরুত্ব দেয় এবং সম্ভবত বেশিরভাগ সিকিউরিটি বিশ্লেষক 'ছোট কিন্তু সস্তা এয়ার রিডাকশনের চেয়ে ভালো ও প্রিয় এয়ার প্রোডাক্টকে নির্বাচন করবেন। এই সমর্থন ভুল না শুদ্ধ, সেটি নির্ভর করবে ভবিষ্যতের উপর। এক্ষেত্রে এয়ার রিডাকশনকে নিম-গুণিতক শ্রেণীর গুরুত্বপূর্ণ কোম্পানী হিসেবে গণ্য করা যায়। যদি উপরে প্রদত্ত সমর্থন হিসেবে বলতে হয়, সামগ্রিকভাবে এয়ার রিডাকশন উচ্চ গুণিতকের স্টকের চেয়ে ভালো আর বহুমুখী কর্মসূচীর একটি অংশ হিসেবে একে সমর্থন করা যায়।

ধারাবাহিকতা ঃ ১৯৭০ সালে এয়ার প্রোডাক্টস এয়ার রিডাকশনের চেয়ে ভালো ছিল- ২৪% এর বিপরীতে ১৬% হ্রাস দিয়েছিল। তবে ১৯৭১ সালের শুরুতে রিডাকশন বেশ ভালো করে, ১৯৬৯ সালের তুলনায় প্রায় ৫০% বেড়ে যায়। এই ক্ষেত্রে নিম-গুণিতকের ইস্যু অন্তত: কিছুদিনের জন্য ভালো কাজ দেখায়।

TABLE 18-2. Pair 2.

	Air Products & Chemicals 1969	Air Reduction 1969
Price, December 31, 1969	39½	16⅜
Number of shares of common	5,832,000*	11,279,000
Market value of common	$231,000,000	$185,000,000
Debt	113,000,000	179,000,000
Total capitalization at market	344,000,000	364,000,000
Book value per share	$22.89	$21.91
Sales	$221,500,000	$487,600,000
Net income	13,639,000	20,326,000
Earned per share, 1969	$2.40	$1.80
Earned per share, 1964	1.51	1.51
Earned per share, 1959	.52	1.95
Current dividend rate	.20	.80
Dividend since	1954	1917
Ratios:		
Price/earnings	16.5 ×	9.1 ×
Price/book value	165.0%	75.0%
Dividend yield	0.5%	4.9%
Net/sales	6.2%	4.25%
Earnings/book value	11.0%	8.2%
Current assets/liabilities	1.53 ×	3.77 ×
Working capital/debt	.32 ×	.85 ×
Growth in per-share earnings		
1969 versus 1964	+59%	+19%
1969 versus 1959	+362%	decrease

* Assuming conversion of preferred stock.

৩য় জোড়া ও আমেরিকান হোম প্রোডাক্টস কোং (ড্রাগ, কসমেটিকস, গৃহসামগ্রী, ক্যান্ডি) এবং আমেরিকান হসপিটাল সাপ্লাই কোং (হসপিটালের জিনিসপত্রের ডিস্ট্রিবিউটর ও ম্যানুফেকচারার)

১৯৬৯ সালের শেষদিকে এগুলো ছিল বিলিয়ন ডলার সুনামধারী কোম্পানী, যেগুলো দ্রুত বৃদ্ধিপ্রাপ্ত ও ব্যাপক লাভজনক স্বাস্থ্যকর ইন্ডাস্টি’। আমরা এগুলোকে ঘর ও হসপিটাল বলে উল্লেখ করব।

১৮.৩নং চিত্রে উভয়ের নির্বাচিত ডাটাগুলো দেখানো হল। এগুলোর মধ্যে

চমৎকার কিছু মিল রয়েছে ঃ দারুণ বৃদ্ধি, ১৯৫৮ সাল থেকে কোন অবনতি নেই ও মজবুত আর্থিক অবস্থা। ১৯৬৯ সালের শেষপর্যন্ত হসপিটালের বৃদ্ধির হার ঘরের চেয়ে বেশি ছিল। অন্যদিকে বিক্রি ও মূলধনের ক্ষেত্রে ঘরের লাভ বেশি ছিল।

যখন তুলনামূলক মূল্যের দিকে লক্ষ্য করা হল, চলমান আয় ও লভ্যাংশের ক্ষেত্রে ঘরের অফার বেশি দেখা গেল। কমন-স্টক বিশ্লেষণে ঘরের নিম তালিকামূল্যে একটি মৌলিক দ্বন্দ্ব দেখা গেল। একদিকে এর মানে হল কোম্পানী

TABLE 18-3. Pair 3.

	American Home Products 1969	*American Hospital Supply 1969*
Price, December 31, 1969	72	45⅛
Number of shares of common	52,300,000	33,600,000
Market value of common	$3,800,000,000	$1,516,000,000
Debt	11,000,000	18,000,000
Total capitalization at market	3,811,000,000	1,534,000,000
Book value per share	$5.73	$7.84
Sales	$1,193,000,000	$446,000,000
Net income	123,300,000	25,000,000
Earned per share, 1969	$2.32	$.77
Earned per share, 1964	1.37	.31
Earned per share, 1959	.92	.15
Current dividend rate	1.40	.24
Dividends since	1919	1947
Ratios:		
Price/earnings	31.0 ×	58.5 ×
Price/book value	1250.0%	575.0%
Dividend yield	1.9%	0.55%
Net/sales	10.7%	5.6%
Earnings/book value	41.0%	9.5%
Current assets/liabilities	2.6 ×	4.5 ×
Growth in per-share earnings		
1969 versus 1964	+75%	+142%
1969 versus 1959	+161%	+405%

মূলধনের ভিত্তিতে ভালো আয় করছে, যেটা সমৃদ্ধি ও উন্নয়নের নমুনা। অন্যদিকে এর মানে হল যে বিনিয়োগকারীরা কোম্পানীর এই পরিস্থিতিতে

যেকোন ধরনের পরিবর্তন করতে মরিয়া। যদিও ১৯৬৯ সালে হসপিটাল তার তালিকামূল্যের চার গুণ আয় করছে। এই উদ্বিগ্নতা দুই কোম্পানীর জন্য প্রযোজ্য।

শেষকথা : আমাদের স্পষ্ট বক্তব্য হল যে দুটো কোম্পানী তাদের চলমান মূল্য অনুযায়ী যথেষ্ট ধনী, যার দরুন রক্ষণশীল নির্বাচন অনুযায়ী যেকোন বিনিয়োগকারী এগুলোকে বেছে নিতে পারে। এর মানে এই নয় যে কোম্পানীগুলো প্রতিজ্ঞায় দুর্বল। সমস্যা হল যে তাদের মূল্যে প্রচুর সম্ভাবনা, তবে কর্মসূচী ততটা নয়। ১৯৬৯ সালে দুই প্রতিষ্ঠানের সুনামের মূল্য দাঁড়িয়েছে ৫ বিলিয়ন ডলার। আর কত বছর পর্যন্ত ভবিষ্যতে ভালো আয়ের মাধ্যমে এই সুনাম তারা ধরে রাখতে পারবে?

স্বল্প-সময়ের ধারাবাহিকতা ঃ ১৯৬৯ সালের শেষে ঘরের চেয়ে হসপিটালের

আয়ের ব্যাপারে মার্কেট বেশি আশাবাদী হয়ে উঠল, যদিও ঘরের আয় প্রায় দ্বিগুণ ছিল। ১৯৭০ সালে সমর্থিত ইস্যুর আয়ে সূক্ষ্ম ঘাটতি দেখা গেল, যখন ঘরের আয় ৮% বৃদ্ধি পেল। এক বছরের হতাশায় হসপিটালের বাজার দরে যথেষ্ট প্রতিক্রিয়া দেখা গেল। ১৯৭১ সালের ফেব্রুয়ারীতে এটি ১৯৬৯ সালের তুলনায় ৩০% লোকসান দিয়ে ৩২ এ বিক্রি হল, যখন ঘরের অবস্থা এর চেয়ে কিছুটা ভালো ছিল।

৪র্থ জোড়া : এইচ এন্ড আর ব্লক, ইনক. (ইনকাম ট্যাক্স সার্ভিস) এবং ব্লু বেল ইনক. (কাজের পোষাক, ইউনিফর্ম ইত্যাদির প্রস্তুতকারক)

এই দুটি কোম্পানী নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জের পরপর যুক্ত হয়েছে, সেখানে তারা ভিন্নরকম দুটি সফলতার গল্প উপস্থাপন করেছে। ব্লু বেল অত্যন্ত কঠিন পথ পার করে এসেছে, যেগুলো এর জন্য বড় ধরনের বিষয় হয়ে দাঁড়িয়েছে। সংকটকালে এর আয়ের যথেষ্ট উত্থান-পতন ছিল, কিন্তু

১৯৬৫ সাল থেকে এর উন্নয়ন ছিল চমৎকার। ১৯৬৯ সালের শেষদিকে স্টক মার্কেট এর প্রতি তেমন আগ্রহ দেখায়নি। এর মূল্য/আয়ের অনুপাত ছিল মাত্র ১১।

পক্ষান্তরে এইচ এন্ড আর এর উত্থান ছিল উজ্জ্বল। ১৯৬১ সালে এর প্রথম আত্মপ্রকাশ ঘটে, যখন ৬১০,০০০ রেভেনিউয়ের উপর এর আয় ছিল ৮৩,০০০ ডলার। কিন্তু আট বছর পর এর রেভেনিউ ৫৩.৬ মিলিয়ন ডলারে উঠে আর নেট আয় ৬.৩ মিলিয়ন ডলার। সেসময় এই প্রতিষ্ঠানের প্রতি স্টক মার্কেটের আচরণ অনেকটা পাগলামির মত ছিল। ১৯৬৯ সালে এর মূল্য ১২ মাসের আয়ের ১০০ গুণের চেয়ে বেশি ছিল। স্টক ইস্যুর জন্য ৩০০ মিলিয়ন ডলারের বাজারদর সম্পদের প্রায় ৬০ গুণ বেশি ছিল। স্টক মার্কেট মূল্যায়নের রিপোর্টে এমনটি আর কখনো শোনা যায়নি। (সে সময় আইবিএম তালিকামূল্যের ৯ গুণ ও জেরক্স ১১ গুণ দামে বিক্রি হচ্ছিল।)

১৮.৫নং চিত্রে ব্লক ও বু বেলের তুলনামূলক মূল্যায়ন দেখানো হয়েছে। সত্যি বলতে কি ডলার প্রতি মূলধনে বু বেলের চেয়ে ব্লকের লাভ দ্বিগুণ এবং এর আয়ের শতকরা বৃদ্ধি বিগত পাঁচ বছরে অনেক বেশি ছিল। কিন্তু স্টক প্রতিষ্ঠান হিসেবে বু বেল ব্লকের মোট মূল্যের এক-তৃতীয়াংশের চেয়ে কম ইস্যু বিক্রি করছিল। যদিও রুবেল চারগুণ বেশি ব্যবসা করছিল, স্টকের ২.৫০ গুণ আয় করছিল, বিনিয়োগের ৫.৫০ গুণ অর্থ ধারণ করছিল এবং নয়গুণ লভ্যাংশ দিচ্ছিল।

শেষকথা : একজন অভিজ্ঞ বিশ্লেষক বুকের প্রতি যথেষ্ট সমর্থন দেবে আর ভবিষ্যতে ব্যাপক উন্নয়নের আশা রাখবে। ইনকাম-ট্যাক্স-সার্ভিসের মারাত্মক প্রতিযোগিতার বিপদ সম্পর্কে তার কিছু অস্বস্থিবোধ থাকতে পারে, ব্লকের ভালো লাভের প্রতি সে প্রলুব্ধ হতে পারে। কিন্তু অ্যাভন

প্রোডাক্টের মত অবিচ্ছিন্ন সফলতার এরকম কোম্পানীর প্রতি সন্তুষ্ট হয়ে ব্লকের বিভিন্ন বাকের বিষয়ে মন্তব্য করতে সে কিছুটা দ্বিধাবোধ করবে৷ তার উদ্বেগের প্রধান বিষয় হবে যে কোম্পানীর ৩০০ মিলিয়ন ডলারের মূল্যায়ন ঠিকমতো হয়েছে কিনা, বা অতি মূল্যায়িত হল কিনা, যার ভিত্তিতে বিনিয়োগকারী ভবিষ্যতে ভালো ফলের আশা করতে পারে। পক্ষান্তরে বু বেলকে চমৎকার কোম্পানী বলতে বিশ্লেষকের একটু সমস্যা হতে পারে, কারণ এর মূল্য বেশ রক্ষণশীল।

TABLE 18-4. Pair 4.

	H & R Block 1969	*Blue Bell 1969*
Price, December 31, 1969	55	49¾
Number of shares of common	5,426,000	1,802,000[a]
Market value of common	$298,000,000	$89,500,000
Debt	—	17,500,000
Total capitalization at market	298,000,000	107,000,000
Book value per share	$1.89	$34.54
Sales	$53,600,000	$202,700,000
Net income	6,380,000	7,920,000
Earned per share, 1969	$.51 (October)	$4.47
Earned per share, 1964	.07	2.64
Earned per share, 1959	—	1.80
Current dividend rate	.24	1.80
Dividends since	1962	1923
Ratios:		
Price/earnings	108.0 ×	11.2 ×
Price/book value	2920 %	142 %
Dividend yield	0.4 %	3.6 %
Net/sales	11.9 %	3.9 %
Earnings/book value	27 %	12.8 %
Current assets/liabilities	3.2 ×	2.4 ×
Working capital/debt	no debt	3.75 ×
Growth in per-share earnings		
1969 versus 1964	+630%	+68%
1969 versus 1959	—	+148%

[a] Assuming conversion of preferred stock.

১৯৭১ সালের মার্চ পর্যন্ত ধারাবাহিকতা ঃ ১৯৭০ সালে বু বেলের এক চতুর্থাংশ ও ব্লকের এক-তৃতীয়াংশ মূল্য কমে গেল। দুটি কোম্পানী তখন ক্ষতিপূরণে ব্যস্ত হয়ে উঠল। ১৯৭১ সালের ফেব্রুয়ারীতে ব্লক ৭৫ এ উঠল আর বু বেল ১০৯। একথা স্পষ্ট যে ৯৬৯ সালের শেষে রুবেল কেনাটা ব্লকের চেয়ে অধিকতর ভালো বলে প্রমাণিত হয়েছে। কিন্তু বাস্তব সত্য হল যে ব্লক তার মূল্যকে আরো ৩৫% বাড়াতে সক্ষম থাকার মানে হল বিশ্লেষক ও বিনিয়োগকারী অতি দ্রুত ভালো কোম্পানী বিক্রির ক্ষেত্রে ব্যস্ত হয়, হোক সেটা কথায় বা কাজে।

৫ম জোড়া : ইন্টারন্যাশনাল ফ্লেভারস এন্ড ফ্রেগ্রেন্সে (ফ্লেভারস ইত্যাদি ও অন্যান্য ব্যবসা) এবং ইন্টারন্যাশনাল হার্ভেস্টার কোং, (ট্রাক প্রস্তুতকারক ফার্ম মেশিনারী, কনস্ট্রাকশন মেশিনারী)

এই তুলনায় একের অধিক বিস্ময় রয়েছে। সবাই ইন্টারন্যাশনাল হার্ভেস্টারের কথা জানেন, যেটা ডাও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজের ৩০টি কোম্পানীর অন্যতম। নিউইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ তালিকায় ঠিক তার পাশের ইন্টারন্যাশনাল ফ্লেভারস এন্ড ফ্রেগ্রেন্সে এর কথা কয়জন পাঠক জানেন? তবে আশ্চর্য হলেও সত্য যে আইএফএফ ১৯৬৯ সালের শেষে হার্ভেস্টারের ৭১০ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি ৭৪৭ মিলিয়ন ডলারে বিক্রি হয়েছিল। এর চেয়েও বড়বিস্ময়কর ব্যাপার হার্ভেস্টারের মূলধন ফ্লেভারের ১৭ গুণ ও বার্ষিক বিক্রি ২৭ গুণ বেশি। মূলত:

TABLE 18-5. Pair 5.

	International Flavors & Fragrances 1969	*International Harvester 1969*
Price, December 31, 1969	65½	24¾
Number of shares of common	11,400,000	27,329,000
Market value of common	$747,000,000	$710,000,000
Debt	4,000,000	313,000,000
Total capitalization at market	751,000,000	1,023,000,000
Book value per share	$6.29	$41.70
Sales	$94,200,000	$2,652,000,000
Net income	13,540,000	63,800,000
Earned per share, 1969	$1.19	$2.30
Earned per share, 1964	.62	3.39
Earned per share, 1959	.28	2.83
Current dividend rate	.50	1.80
Dividends since	1956	1910
Ratios:		
Price/earnings	55.0 ×	10.7 ×
Price/book value	1050.0%	59.0%
Dividend yield	0.9%	7.3%
Net/sales	14.3%	2.6%
Earnings/book value	19.7%	5.5%
Current assets/liabilities	3.7 ×	2.0 ×
Working capital/debt	large	1.7 ×
Interest earned	—	(before tax) 3.9 ×
Growth in per-share earnings		
1969 versus 1964	+93%	+9%
1969 versus 1959	+326%	+39%

মাত্র তিন বছর আগে হার্ভেস্টারের নেট আয় ফ্লেভারসের ১৯৬৯ সালের নেট আয় থেকে বেশি ছিল। এ ধরনের অসাধারণ তারতম্য কি করে বদলে গেল? দুটো যাদুমন্ত্রে জবাব নিহিত রয়েছে ঃ লাভের ক্ষমতা ও বৃদ্ধি। ফ্লেভারস এ দুটো ক্ষেত্রে উল্লেখযোগ্য ভূমিকা রেখেছে, যেখানে হার্ভেস্টার সবকিছু ছেড়ে বসে আছে।

১৮.৫নং চিত্রে পুরো গল্পটি বলা হয়েছে। এখানে আমরা হার্ভেস্টারের ২.৬% লাভের বিপরীতে ফ্লেভারসের ১৪.৩% লাভ দেখতে পাচ্ছি। একইভাবে ফ্লেভারস স্টক মূলধনের উপর ১৯.৭% আয় করেছে, যেখানে হার্ভেস্টার অপর্যাপ্ত ৫.৫% আয় করেছে। পাঁচ বছরে ফ্লেভারসের নেট আয় প্রায় দ্বিগুণ হয়েছে, যেখানে হার্ভেস্টার আগের জায়গায় দাঁড়িয়েছিল।

১৯৬৯ ও ১৯৫৯ এর মধ্যকার তুলনা প্রায় একই রকম দেখা গেছে। কর্মসূচীর এই পার্থক্য স্টক মার্কেটের মূল্যায়নে নতুন মোড় নিল। ১৯৬৯ সালে ফ্লেভারস এর রিপোর্টকৃত বিগত আয়ের ৫৫ গুণ ও হার্ভেস্টার মাত্র ১০.৭ গুণ আয় করেছে। ফ্লেভারস তার মূল্যতালিকার ১০.৪ গুণ বেশি দাম ধরেছে আর হার্ভেস্টার তার নেট মূল্যের ৪১% কমে বিক্রি হয়েছে।

মন্তব্য ও শেষকথা ও প্রথম লক্ষ্যণীয় বিষয় হল যে ফ্লেভারসের সফলতা এর কেন্দ্রীয় ব্যবসার উন্নতির উপর পুরোপুরি নির্ভরশীল, কোনরকম কর্পোরেট বাণিজ্য, অ্যাকুইজিশন প্রোগ্রাম, ব্যাপক মূলধন ও ওয়াল স্ট্রীটের অন্যান্য পরিচিত মাধ্যমের উপর নয়। কোম্পানী অত্যন্ত লাভজনক প্রক্রিয়ায় এগিয়েছে আর তার পুরো গল্প এটাই। হার্ভেস্টারের রেকর্ড ভিন্নরকম কিছু প্রশ্নের জন্ম দিয়েছে, তবে ব্যাপক অর্থায়নের সাথে সেগুলোর কোন সম্পর্ক নেই। দীর্ঘ সময় স্বাভাবিক উন্নয়ন বজায় রাখা সত্ত্বেও কেন অনেক বড় কোম্পানী অলাভজনক হয়ে পড়ে? ২.৫ বিলিয়ন ডলারের চেয়েও বেশি ব্যবসা করার গুরুত্ব কি, যদি প্রতিষ্ঠান শেয়ারহোল্ডারদের বিনিয়োগের যথার্থ মূল্যায়ন করতে না পারে। এই সমস্যার সমাধান দেয়া আমাদের কাজ নয়। কিন্তু আমরা জোর দিয়ে বলতে চাই যে কেবল প্রশাসন নয়, শেয়ারহোল্ডারদেরও এই সমস্যার বিষয়ে সচেতন হওয়া উচিত আর এজন্য সর্বোচ্চ পদক্ষেপ নেয়া উচিত। কমন-স্টক নির্বাচনের দৃষ্টিভঙ্গি থেকে কোন ইস্যুই মানসম্মত, আকর্ষণীয় ও মাঝারি মূল্যের বিনিয়োগ নয়। ফ্লেভারস যথেষ্ট সফল কিন্তু অমিতব্যয়ী কোম্পানী হার্ভেস্টার এত বেশি মধ্যমানের যে মূলহাস দেয়া সত্ত্বেও খুব একটা আকর্ষণীয় হতে পারেনি।

১৯৭১ সাল পর্যন্ত ধারাবাহিকতা : ১৯৬৯ সালের নিম্নমূল্য একে ১৯৭০ সালের ভাঙ্গন থেকে রক্ষা করেছে। এটি কেবল বাড়তি ১০% লোকসান দিয়ে। ফ্লেভারস নেমেছে ৪৫ এ, লোকসান দিয়েছে ৩০%। দুটো

কোম্পানী ভালোভাবেই ক্ষতিপূরণ করেছিল, তবে হার্ভেস্টার পরে ২৫ এ নেমে গিয়েছিল।

৬ষ্ঠ জোড়া : ম্যাকগ্র এডিশন (জনকল্যাণ ও উপাদান; গৃহস্থালীর সরঞ্জাম) ম্যাকগ্র ছিল ইনক. (বই, ফিল্ম, নির্দেশনা; ম্যাগাজিন ও পত্রিকা প্রকাশক; তথ্য সেবা)

এই জোড়াটির নামের মিল খুব। এগুলোকে আমরা এডিশন ও হিল বলে ডাকব। ভিন্নরকম ক্ষেত্রে দুটো বড় ও সফল প্রতিষ্ঠান। ১৮.৬ নং চিত্রে ১৯৬৮ সালের ৩১ ডিসেম্বর থেকে তুলনা নির্ধারণ করা হয়েছে। ইস্যুগুলো প্রায় একই মূল্যে বিক্রি হচ্ছিল,কিন্তু হিলের ব্যাপক মূলধনের জন্য মূল্যবান হয়েছিল দ্বিগুণ। এই পার্থক্য বেশ বিস্ময়কর লাগছিল, কারণ এডিশনের বিক্রি ৫০% বেশি ছিল এবং নেট আয়ের এক চতুর্থাংশ বড় ছিল। ফলে দেখা যায় যে মূল অনুপাত-আয়ের গুণিতক হিল ও এডিশনের দ্বিগুণের চেয়ে বেশি ছিল। বই প্রকাশক কোম্পানীর শেয়ারের প্রতি মার্কেটের জোরালো আগ্রহের কারণে এই দৃশ্যের অবতারণা ঘটে

মূলত: ১৯৬৮ সালের শেষদিকে এটি স্পষ্ট হয়ে উঠে যে সেই উত্তেজনা অনেক বেশি ছিল। ১৯৬৭ সালে হিলের শেয়ার ৫৬তে বিক্রি হয়, ১৯৬৬ সালের আয়ের ৪০ গুণের চেয়ে বেশি। কিন্তু ১৯৬৭ সালে সামান্য মূলহাস ও ১৯৬৮ সালে পুন:মূলহাস ঘটে। তবুও স্টক সম্পদের আটগুণ বেশি মূল্যায়িত হওয়া মানে তার সুনাম বিলিয়ন ডলারের চেয়ে কম নয়। কাজেই এই মূল্য ডঃ জনসনের বিখ্যাত উক্তির প্রতিফলন ঘটায় "আশার বিজয় অভিজ্ঞতার চেয়ে বড়।"

TABLE 18-6. Pair 6.

	McGraw Edison 1968	*McGraw-Hill 1968*
Price, December 31, 1968	37%	39%
Number of shares of common	13,717,000	24,200,000[a]
Market value of common	$527,000,000	$962,000,000
Debt	6,000,000	53,000,000
Total capitalization at market	533,000,000	1,015,000,000
Book value per share	$20.53	$5.00
Sales	$568,600,000	$398,300,000
Net income	33,400,000	26,200,000
Earned per share, 1968	$2.44	$1.13
Earned per share, 1963	1.20	.66
Earned per share, 1958	1.02	.46
Current dividend rate	1.40	.70
Dividends since	1934	1937
Ratios:		
Price/earnings	15.5 ×	35.0 ×
Price/book value	183.0%	795.0%
Dividend yield	3.7%	1.8%
Net/sales	5.8%	6.6%
Earnings/book value	11.8%	22.6%
Current assets/liabilities	3.95 ×	1.75 ×
Working capital/debt	large	1.75 ×
Growth in per-share earnings		
1968 versus 1963	+104%	+71%
1968 versus 1958	+139%	+146%

[a] Assuming conversion of preferred stock.

পক্ষান্তরে ম্যাকগ্র এডিশন সাধারণ বাজারদর, কোম্পানীর সামগ্রিক কার্যক্রম ও অর্থনৈতিক অবস্থার তুলনায় কম মূল্য ধরেছে।

১৯৭১ সালের শুরু পর্যন্ত ধারাবাহিকতা : ম্যাকগ্র হিলের আয় ১৯৬৯ ও ১৯৭০ সালে কমেছে, প্রথমে শেয়ার প্রতি ১.০২ ডলার ও পরে .৮২ ডলার। ১৯৭০ সালের মে মাসে এর মূল্য ১০,এ নেমে গেল, দুই বছর আগের এক পঞ্চমাংশের চেয়ে কম। পরবর্তীতে এর মোড় ঘুরে গিয়েছিল,

কিন্তু ১৯৭১ সালের মে মাসেও এর মূল্য ১৯৬৮ সালের ৬০% ছিল।
ম্যাকগ্র এডিশনের আয় ১৯৭০ সালে ২২ ও ১৯৭১ সালের মে মাসে ৪১.৫০ দাঁড়ায়।

ম্যাকগ্র হিল একটি মজবুত ও সমৃদ্ধ কোম্পানী হিসেবে সবসময় স্থির ছিল। কিন্তু এর মূল্যের ইতিহাসে লক্ষ্যণীয় উত্থান-পতন রয়েছে, যেটা ওয়াল স্ট্রট প্রত্যাশা ও নৈরাশ্যের বিশৃঙ্খলার কারণে সৃষ্টি হয়।

সপ্তম জোড়া : ন্যাশনাল জেনারেল কর্পো. (একটি বিশাল প্রতিষ্ঠান) এবং ন্যাশনাল প্রেসটো ইন্ডাস্ট্রিজ (বহুমুখী ইলেকট্রিক অ্যালিয়েন্স, অর্ডিন্যান্স) এই দুটি কোম্পানী একদম ভিন্ন রকম। এগুলোকে আমরা 'জেনারেল ও 'প্রেসটো' বলে ডাকব। গবেষণার জন্য আমরা ১৯৬৮ সালের শেষ সময়টাকে বেছে নিয়েছি, কারণ ১৯৬৯ সালের জেনারেলের রেকর্ড সে বছরের সংখ্যাগুলোকে কেমন দুর্বোধ্য করে তুলেছে। জেনারেলের কার্যক্রমের পূর্ণ স্বাদ বছরখানেক পূর্বে পাওয়া যায় নি, কিন্তু ইতিমধ্যে এর কর্মসূচী বিস্তৃতি লাভ করেছে। স্টক গাইডে এর অন্তর্ভুক্ত কার্যক্রম সম্পর্কে লেখা হয়েছে "থিয়েটার চেইন, সচল ছবি ও টিভি প্রোডাকশন; সেভিংস ও লোন অ্যাসোসিয়েশন, বই প্রকাশ"। এর সাথে আরো যোগ করা যায় "ইস্যুরেন্স, বিনিয়োগ ব্যাংকিং, রেকর্ডস, সঙ্গীত পরিচালনা কম্পিউটারাইজড সার্ভিস, রিয়েল এস্টেট-এবং ৩৫% পারফরমেন্স সিস্টেমস ইনক, (সম্প্রতি যেটা মিনি পার্লস চিকেন সিস্টেম ইনক, ছিল)।" প্রেসটোর কাজও নানামুখী ছিল, কিন্তু জেনারেলের তুলনায় মধ্যমানের ছিল। প্রেসার কুকারের শীর্ষস্থানীয় প্রস্তুতকারক হিসেবে শুরু করে এটি নানারকম গৃহসামগ্রী ও ইলেকট্রিক দ্রব্য তৈরিতে শাখা বিস্তার করেছে। ভিন্নরকম হলেও ইউ.এস. গভর্নমেন্টের জন্য এটি প্রচুর পরিমাণ অস্ত্র-শস্ত্রের কন্ট্রাক্ট নিয়েছে।

১৮.৭ নং চিত্রে ১৯৬৮ সালের শেষে কোম্পানীর পরিস্থিতির ছবি তুলে ধরা হয়েছে। প্রেসটোর মূলধনের কাঠামো ছিল অত্যন্ত সরল। এর কমন স্টকের ১,৪৭৮,০০০ শেয়ার ৫৮ মিলিয়ন ডলারে বিক্রি হচ্ছিল। অন্যদিকে জেনারেলের ছিল কমনের দ্বিগুণ অন্যান্য শেয়ার। স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারডের একটি ইস্যু, স্টক ওয়ারেন্টের তিনটি ইস্যু, একটি মূল্যবান স্থানান্তরযোগ্য বন্ড ইস্যু (ইস্যুরেন্স কোম্পানীর স্টকের বিনিময়ে দেয়া হয়েছে) এবং স্থানান্তরের অযোগ্য কিছু বন্ড। এসব কিছুর সম্মিলিত মূল্যমান দাঁড়ায় ৫৩৪ মিলিয়ন ডলার। ন্যাশনাল জেনারেলের ব্যাপক মূলধন থাকা সত্ত্বেও এটি প্রেসটোর চেয়ে কম ব্যবসা করেছে এবং প্রেসটোর নেট আয়ের ৭৫% আয় করেছে।

জেনারেলের কমন স্টক মূলধনের সত্যিকার মূল্যায়ন সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের জন্য একটি অদ্ভুত সমস্যা তৈরি করেছে এবং যারা জুয়ার চেয়ে স্টকের ব্যাপারে বেশি আগ্রহী, তাদের জন্য গুরুত্বপূর্ণ হয়ে উঠেছে। ৪.৫০ ডলারের ছোট স্থানান্তরযোগ্য প্রেফারড কমন স্টকে রূপান্তরিত করা যায় আর মার্কেটের উপযুক্ত পরিবেশে বিক্রি করা যায়। ১৮.৭ নং চিত্রে আমরা সেটা দেখিয়েছি। কিন্তু ওয়ারেন্টের বিষয়টি ভিন্ন। ওয়ারেন্টের ব্যাপারে কোম্পানীর যে ধারণা ১৯৬৮ সালের ক্যালেন্ডারে শেয়ার প্রতি আয়ে তার কোন প্রভাব দেখা যায়নি। আমরা এই ব্যাপারটিকে অযৌক্তিক ও অবাস্তব বলে মনে করি। আমরা দেখতে পাই যে ওয়ারেন্ট কমন-স্টক প্যাকেজের একটি অংশ এবং এগুলোর বাজার মূল্য মূলধনের কমন স্টক অংশের কার্যকরী মূল্যায়ন। ১৯৬৮ সালের শেষ দিকে কমনের সাথে ওয়ারেন্টের মূল্য যোগ করার এই সরল পদ্ধতি ন্যাশনাল জেনারেলের ফলাফলে বিশেষ গুরুত্ব রেখেছে, যেটা ১৮.৭ নং চিত্রে দেখা যায়। মূলত:

কমন স্টকের সত্যিকার বাজার দর নির্ধারিত মূল্যের দ্বিগুণের চেয়ে বেশি হয়ে যায়। কাজেই ১৯৬৮ সালের আয় ৬৯ গুণের আশ্চর্য সংখ্যার দ্বিগুণের চেয়ে বেশি। কমন স্টকের সর্বমোট বাজারদর ৪১৩ মিলিয়ন ডলার হয়ে যায়, যেটা সম্পদের তিন গুণ।

TABLE 18-7. Pair 7.

	National General 1968	*National Presto Industries 1968*
Price, December 31, 1968	44¼	38⅝
Number of shares of common	4,330,000[a]	1,478,000
Market value of common	$192,000,000	$58,000,000
Add market value of 3 issues of warrants	221,000,000	—
Total value of common and warrants	413,000,000	—
Senior issues	121,000,000	—
Total capitalization at market	534,000,000	58,000,000
Market price of common stock adjusted for warrants	98	—
Book value of common	$31.50	$26.30
Sales and revenues	$117,600,000	$152,200,000
Net income	6,121,000	8,206,000
Earned per share, 1968	$1.42 (December)	$5.61
Earned per share, 1963	.96 (September)	1.03
Earned per share, 1958	.48 (September)	.77
Current dividend rate	.20	.80
Dividends since	1964	1945
Ratios:		
Price/earnings	69.0 ×[b]	6.9 ×
Price/book value	310.0%	142.0%
Dividend yield	.5%	2.4%
Net/sales	5.5%	5.4%
Earnings/book value	4.5%	21.4%
Current assets/liabilities	1.63 ×	3.40 ×
Working capital/debt	.21 ×	no debt
Growth in per-share earnings		
1968 versus 1963	+48%	+450%
1968 versus 1960	+195%	+630%

[a] Assuming conversion of preferred stock.
[b] Adjusted for market price of warrants.

প্রেসটোর সাথে তুলনা করলে এই সংখ্যাগুলোকে অস্বাভাবিক মনে হয়। অনেকে প্রশ্ন করতে পারে যে প্রেসটোকে এর আয়ের মাত্র ৬.৯ গুণ মূল্যায়িত কেমন করে করা হয়৷ যেখানে জেনারেলকে ১০ গুণ করা হচ্ছে৷ মূলত : প্রেসটোর সকল অনুপাত সন্তোষজনক৷ এর মনে হল যুদ্ধের সময় এই কোম্পানী নিঃসন্দেহে প্রচুর লাভ করেছে এবং শান্তির সময় লাভের কিছুটা কমতির জন্য শেয়ারহোল্ডারদের প্রস্তুত থাকা উচিত৷ কিন্তু প্রেসটো পরিমিত মূল্যের বিনিয়োগের সকল দাবী পূরণ করেছে, যেখানে জেনারেলের উন্নতি হয়েছে সম্মেলনের পর থেকে, তবে মার্কেট কোটেশনের

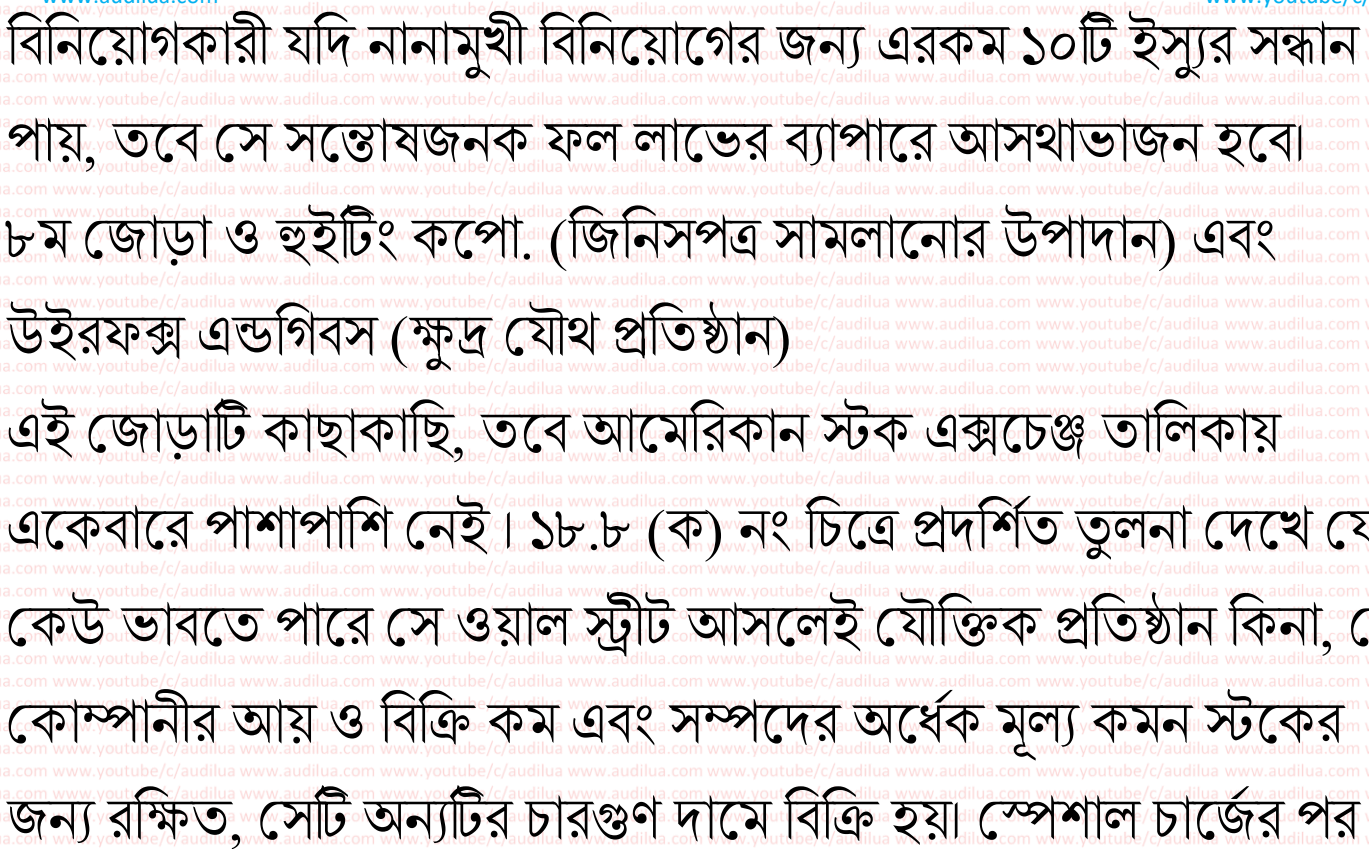
ক্ষেত্রে এর বড় ধরনের ঘাটতি রয়ে গেছে।

ধারাবাহিকতা ঃ ১৯৬৯ সালে জেনারেল ঋণের পরিমাণকিছুটা বৃদ্ধি করেও এর বহুমুখী প্রক্রিয়া চালিয়ে গেছে৷ কিন্তু এতে তার মিলিয়ন ডলার ব্যয় হয়েছে, বিশেষতঃ মিনি পার্লচিকেন বিনিয়োগে। চূড়ান্ত ফলাফলে ট্যাক্সের আগে ৭২ মিলিয়ন ডলার ও ট্যাক্সের পর ৪৬.৪ মিলিয়ন ডলার লোকসান দেখা গেছে৷ ১৯৬৯ সালে শেয়ারের মূল্য ১৬.৫০ ও ১৯৭০ সালে ৯'এ নেমে গেছে (১৯৬৮ সালের আয়ের মাত্র ১৫%)৷ ১৯৭০ সালের রিপোর্টে শেয়ার প্রতি আয়ে ২.৩৩ ডলার মূলহাস দেখা গেছে এবং ১৯৭১ সালে সেই মূল্য ২৮.৫০ হয়েছে৷ ১৯৬৯ ও ১৯৭০ উভয় সালে ন্যাশনাল প্রেসটো আয় বাড়িয়ে দশ বছরের নিয়মিত উন্নয়ন দেখিয়েছে৷ ১৯৭০ সালের স্টকে এর আয় কমে ২১.৫০ হয়েছিল৷ সংখ্যাটি বেশ মজার ছিল, কারা এটি রিপোর্টকৃত আয়ের চারগুণের চেয়ে কম ছিল এবং একই সাথে স্টকের নেট সম্পদের চেয়েও কম ছিল। ১৯৭১ সালের শেষে ন্যাশনাল প্রেসটোর মূল্য ৬০% অর্থাৎ ৩৪ হয়, কিল্ড অনুপাত তখনো চমকপ্রদ, বিশাল মূলধন চলমান মূল্যের প্রায় কাছাকাছি, সেটা রিপোর্টকৃত আয়ের ৫.৫০ গুণ,

বিনিয়োগকারী যদি নানামুখী বিনিয়োগের জন্য এরকম ১০টি ইস্যুর সন্ধান পায়, তবে সে সন্তোষজনক ফল লাভের ব্যাপারে আসথাভাজন হবে।

৮ম জোড়া ও হুইটিং কপো. (জিনিসপত্র সামলানোর উপাদান) এবং উইরফক্স এন্ডগিবস (ক্ষুদ্র যৌথ প্রতিষ্ঠান)

এই জোড়াটি কাছাকাছি, তবে আমেরিকান স্টক এক্সচেঞ্জ তালিকায় একেবারে পাশাপাশি নেই। ১৮.৮ (ক) নং চিত্রে প্রদর্শিত তুলনা দেখে যে কেউ ভাবতে পারে সে ওয়াল স্ট্রীট আসলেই যৌক্তিক প্রতিষ্ঠান কিনা, যে কোম্পানীর আয় ও বিক্রি কম এবং সম্পদের অর্ধেক মূল্য কমন স্টকের জন্য রক্ষিত, সেটি অন্যটির চারগুণ দামে বিক্রি হয়। স্পেশাল চার্জের পর।

Table 18-8A. Pair 8.

	Whiting 1969	*Willcox & Gibbs 1969*
Price, December 31, 1969	17¾	15½
Number of shares of common	570,000	2,381,000
Market value of common	$10,200,000	$36,900,000
Debt	1,000,000	5,900,000
Preferred stock	—	1,800,000
Total capitalization at market	$11,200,000	$44,600,000
Book value per share	$25.39	$3.29
Sales	$42,200,000 (October)	$29,000,000 (December)
Net income before special item	1,091,000	347,000
Net income after special item	1,091,000	*def.* 1,639,000
Earned per share, 1969	$1.91 (October)	$.08*
Earned per share, 1964	1.90 (April)	.13
Earned per share, 1959	.42 (April)	.13
Current dividend rate	1.50	—
Dividends since	1954	(none since 1957)
Ratios:		
Price/earnings	9.3 ×	very large
Price/book value	70.0%	470.0%
Dividend yield	8.4%	—
Net/sales	3.2%	0.1%*
Earnings/book value	7.5%	2.4%*
Current assets/liabilities	3.0 ×	1.55 ×
Working capital/debt	9.0 ×	3.6 ×
Growth in per-share earnings		
1969 versus 1964	even	decrease
1969 versus 1959	+354%	decrease

* Before special charge. *def.*: deficit.

TABLE 18-8B. Ten-Year Price and Earnings Record of Whiting and Willcox & Gibbs

	Whiting Corp.		Willcox & Gibbs	
Year	Earned Per Share[a]	Price Range	Earned Per Share	Price Range
1970	$1.81	22½–16¼	$.34	18½–4½
1969	2.63	37–17¾	.05	20⅝–8¾
1968	3.63	43⅛–28¼	.35	20⅛–8⅓
1967	3.01	36½–25	.47	11–4¾
1966	2.49	30¼–19¼	.41	8–3¾
1965	1.90	20–18	.32	10⅜–6⅛
1964	1.53	14–8	.20	9½–4½
1963	.88	15–9	.13	14–4¾
1962	.46	10–6½	.04	19¾–8¼
1961	.42	12½–7¾	.03	19½–10½

[a] Year ended following April 30.

উচ্চ মানসম্পন্ন কোম্পানী ব্যাপক লোকসানের রিপোর্ট দেয়। এটি ১৩ বছরে কোন লভ্যাংশ দেয় না। অন্যটির সন্তোষজনক আয়ের রেকর্ড বেশ দীর্ঘ, ১৯৩৬ সাল থেকে ক্রমাগত লভ্যাংশ দিয়ে আসছে এবং কমন স্টক লিস্টের অন্যতম সেরা লভ্যাংশ প্রদান করেছে। এই দুটি কোম্পানীর কর্মসূচীর পার্থক্য স্পষ্টভাবে বুঝানোর জন্য ১৮.৮ (খ) নং চিত্রে ১৯৬১ ১৯৭০ সালের আয় ও দামের রেকর্ড দেয়া হল।

এই দুই কোম্পানীর ইতিহাস এদেশের মাঝারি আকারের ব্যবসার উপর

যথেষ্ট আলোকপাত করে, হুইটিং ১৮৯৬ সালে ইনকপোরেট হয়েছে এই কমপক্ষে ১৫ বছর এভাবে চলেছে৷ এটি জিনিসপত্র সামলানোর ক্ষেত্রে বেশ বিশ্বস্থ ছিল ও ব্যবসা বেশ ভালোই করেছে। উইলফক্স এন্ড গিবস ১৮৬৬ সালে ইনকর্পোরেট হয়েছে এবং ইন্ডাস্ট্রিয়াল সেলাই মেশিন তৈরিতে

শীর্ষস্থানীয় হিসেবে খ্যাতি অর্জন করেছে৷ গত দশকে এই কোম্পানী আশ্চর্য রকম একটি বহুমুখী প্রকল্প প্রয়োগ করেছে৷ কাজেই একদিকে এর অনেকগুলো ছোট কোম্পানী বিভিন্ন রকম প্যান্ট তৈরি করেছে, কিন্তু অন্যদিকে ওয়াল স্ট্রীটের স্বাভাবিক মান অনুযায়ী সকল প্রকার সংযুক্তি শক্তিশালী ছোট একটি কোম্পানীর ভার বাড়িয়েছে৷

হুইটিংসের আয়ের রেকর্ড বৈশিষ্ট্য পূর্ণ, চিত্রে দেখা যায় যে ১৯৬০ সালের শেয়ার প্রতি মূল্য ৪১ সেন্ট ১৯৬৮ সালে ৩.৬৩ ডলার হয়েছে কিন্তু এমন কোন নিশ্চয়তা ছিল না যে উন্নয়ন এভাবে চলতে থাকবে। ১৯৭১ সালের জানুয়ারি শেয়ার প্রতি ১.১৭ ডলার মূল্য হ্রাস কোন অর্থনীতির ধীরগতি ছাড়া আর কিছুই বুঝায় না, কিন্তু স্টকের মূল্য ১৯৬৮ সালে যা ছিল, ১৯৬৯ এর শেষে তার ৬০% কমে যথেষ্ট প্রতিক্রিয়া দেখিয়েছে৷ আমাদের বিশ্লেষকদের মতে, এই শেয়ার গভীর ও আকর্ষণীয় গৌণ ইস্যু বিনিয়োগ হিসেবে উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের জন্য উপযুক্ত৷

ধারাবাহিকতা : উইলফক্স এন্ড গিবস ১৯৭০ সালে সামান্য লোকসান দেখিয়েছে৷ এর মূল্য ৪.৫০ এ নেমে গিয়েছিল, পরে ১৯৭১ সালের ফেব্রুয়ারি মাসে ৯.৫০ হয়েছিল, পরিসংখ্যানের দিক থেকে এই দামকে মূল্যায়ন করা কঠিন, হুইটিংসের মূলহাস তুলনামূলক কম ছিল, ১৯৭০ সালে ১৬.২৫ হয়েছিল, ১৯৭১ সালের জুলাই মাসে এর শেয়ার প্রতি আয় ছিল ১.৮৫ ডলার, ১৯৭১ সালের শুরুতে সেই মূল্য ২৪.৫০ হয়েছিল, যেটা

যথার্থ ছিল, কিন্তু আমাদের মান অনুযায়ী দরাদরির পর্যায়ে ছিল না।

সাধারণ পর্যবেক্ষণ

নির্বাচিত ইস্যুগুলো অন্যের ক্ষতি সাধনের আগ্রহে ব্যবৃহত হয়েছে, কজেই কমন স্টক তালিকার যথার্থচিত্র হিসেবে এগুলোকে ধরা যাবে না, এছাড়া এগুলো কেবল ইন্ডাস্ট্রিয়াল বিভাগ; জনকল্যাণ, পরিবহন ও আর্থিক প্রতিষ্ঠান এখানে দেখানো হয়নি, তবে এগুলোতে আকৃতি, ব্যবসার ধরণ, মান ও পরিমাণগত তারতম্য রয়েছে, যেগুলো কমন স্টক বেছে নেয়ার ক্ষেত্রে বিনিয়োগকারীকে কিছু স্পষ্ট ধারণা দিতে পারে।

মূল্য ও নির্দেশিত মানের সম্পর্কও একটির চেয়ে অন্যটি আলাদা, বেশিরভাগ ক্ষেত্রে উন্নয়নের রেকর্ড ও ভালো লাভজনক কোম্পানী চলমান আয়ের চেয়ে অনেক বাড়তি মূল্যে বিক্রি হয়েছে, যেটা সাধারণভাবে যুক্তিসংগত। মূল্য/আয়ের অনুপাতের এই পার্থক্য কি আদৌ মূল্যায়ন

TABLE 18-9. Some Price Fluctuations of Sixteen Common Stocks (Adjusted for Stock Splits Through 1970)

	Price Range 1936–1970	*Decline 1961 to 1962*	*Decline 1968–69 to 1970*
Air Products & Chemicals	1⅜–49	43¼–21⅝	49–31⅜
Air Reduction	9⅝–45¾	22½–12	37–16
American Home Products	⅞–72	44¾–22	72–51⅛
American Hospital Supply	¾–47½	11⅝–5¾	47½–26¾*
H & R Block	¼–68½	–	68½–37¼*
Blue Bell	8¾–55	25–16	44¾–26½
International Flavors & Fragrances	4¾–67½	8–4½	66⅝–44⅞
International Harvester	6¼–53	28¾–19¼	38¾–22
McGraw Edison	1¼–46¼	24⅝–14[a]	44¾–21⅝
McGraw-Hill	⅛–56½	21½–9⅛	54⅝–10¼
National General	3⅝–60½	14⅞–4¾[b]	60½–9
National Presto Industries	½–45	20⅝–8¼	45–21½
Real Estate Investment Trust	10½–30¼	25⅛–15¼	30¼–16⅜
Realty Equities of N.Y.	3¾–47¾	6⅞–4½	37¾–2
Whiting	2⅞–43⅜	12½–6½	43⅜–16¾
Willcox & Gibbs	4–20⅝	19½–8¼	20⅝–4½

* High and low both in 1970.
[b] 1959 to 1960.

করা হবে, না ভবিষ্যতের হাতে ছেড়ে দেয়া হবে, সেটার জবাব জোরের সাথে দেয়া যাবে না। পক্ষান্তরে আমরা এখানে এমন কতগুলো উদাহরণ উল্লেখ করেছি, যেগুলোর মাধ্যমে সঠিক মূল্যায়নে পৌছা যায়। সেসব কোম্পানীর বেশ ভালো পারফরমেন্স ছিল, সেগুলো এখানে যুক্ত রয়েছে। কেবল ঝুঁকিবহুল নয়, এমন স্টকও রয়েছে যেগুলো দীর্ঘ সময়ব্যাপী অতিমূল্যায়িত হয়েছে। আবার নির্ধারিত মূল্যের চেয়ে দামী এমন স্টকও রয়েছে, যেগুলো মার্কেটের বিরোধিতা, অর্থাৎ আয় কমে যাওয়ার ফলে চরম নৈরাশ্যের শিকার হয়েছে।

১৮.৯ নং চিত্রে আমরা ইস্যুগুলোর দামের চড়াই উত্রাইয়ের কিছু ডাটা দিলাম, এগুলোর বেশিরভাগের মূলহাস ঘটেছে ১৯৬১-১৯৬২ এবং ১৯৬৯-১৯৭০ সালের মধ্যে। স্টক মার্কেটের এ ধরণের উত্থান পতনের জন্য বিনিয়োগকারীদের অবশ্যই প্রস্তুত থাকতে হবে।

TABLE 18-10. Large Year-to-Year Fluctuations of McGraw-Hill, 1958–1971[a]

From	*To*	*Advances*	*Declines*
1958	1959	39–72	
1959	1960	54–109¾	
1960	1961	21¾–43⅛	
1961	1962	18¼–32¼	43⅛–18¼
1963	1964	23⅜–38⅞	
1964	1965	28⅜–61	
1965	1966	37½–79½	
1966	1967	54½–112	
1967	1968		56¼–37½
1968	1969		54⅝–24
1969	1970		39½–10
1970	1971	10–24⅛	

[a] Prices not adjusted for stock-splits.

১৮-১০ নং চিত্রে ১৯৫৮-১৯৭০ সালের ম্যাকগ্র হিলের কমন স্টকের উঠানামা দেখানো হয়েছে৷ লক্ষ্যনীয় যে বিগত ১৩ বছরের প্রত্যেক বর্ষে মূল্য কমপক্ষে তিন থেকে দুইয়ের মধ্যে উঠানামা করেছে।

এই অধ্যায়ে স্টকের তালিকা গবেষণা করতে গিয়ে সিকিউরিটি বিশ্লেষক ও যাদেরকে আমরা নির্ভরযোগ্য ও সন্তোষজনক ভেবেছি, তাদের মতামতের মধ্যকার ব্যাপক পার্থক্য দেখে অবাক হয়েছি৷ বেশিরভাগ সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা মূলত : মার্কেটের কর্মসূচী ও আয়ের উন্নয়নের উপর নির্ভর ভবিষ্যতের জন্য লাভজনক ইস্যু নির্বাচনের চেষ্টা করেছেন, এই কাজটি সন্তোষজনক উপায়ে করা যাবে কিনা ভেবে বিষয়টি আমরা অগ্রাহ্য করেছি। আমরা বলেছি যে মূল্য ভালো থাকার ব্যাপারে সিকিউরিটি বিশ্লেষকের মতামত হয় বিশেষ বা ন্যূনতম ক্ষেত্রে সত্যে পরিণত হবে৷ তার উচিত সারা বছরের সন্তোষজনক গড় ফলাফলের ভিত্তিতে মতামত নির্ধারণ করা।

অষ্টাদশ অধ্যায়ের টীকা

যে বস্তুটি ছিল, সেটা থাকবে; এবং যে কাজটা করা হয়েছে, সেটা করা হবে; আর সূর্যের নীচে নতুন বলতে কিছু নেই। এমন কিছু কি আছে, সেটার ব্যাপারে বসা যায়, দেখ, এটা নতুন? ইতিমধ্যে এটা পুরনো হয়ে গেছে, যেটা আমাদের সামনে ছিল।

এক্লেসিয়াসটিস, ১: ৯-১০

কলম্বিয়া বিজন্যাস স্কুল ও নিউ ইয়র্ক ইনস্টিটিউট অব পিন্যান্সে লেকচার দেয়ার সময় গ্রাহাম যে ৮ কোম্পানীর সাদৃশ্যও স্বাতন্ত্রের কথা উল্লেখ করেছেন, সে বিষয়ে ছকপাত করা যাক। মনে রাখতে হবে যে সেই সারাংশ স্টকের সুনির্দিষ্ট সময়ের কিছু বিবরণ। সস্তা স্টক অনেক সময় দামী হতে পারে, আবার দামী স্টক সস্তা হতে পারে। কিছু সময় প্রায় সব স্টকই দরাদরির পর্যায়ে চলে যায়; আবার অন্য সময় দামী হয়ে যায়। যদিও ভালো ও খারাপ কোম্পানী আছে, ভালো স্টক বলতে কিছু নেই, রয়েছে। কেবল স্টকের ভালো দাম, যেটা আসে আর যায়।

১ম জোড়া : সিসকো এবং সিসকো

২০০২ সালের ২৭ মার্চসিসকো সিস্টেমস ইনক পৃথিবীর সবচেয়ে মূল্যবান কর্পোরেশনে পরিণত হয়েছে, যার স্টকের সঠিক মূল্য ৫৪৮ বিলিয়ন ডলার ছিল। সিসকো, যেটা এমন উপাদান বানায় যা ইন্টার নেটে ডাটা পরিচালনা করে, মাত্র ১০ বছর আগে জনগণের কাছে শেয়ার বিক্রি করেছিল। যদি আপনি প্রথমদিকে সিসকো অফার কিনতেন আর রেখে দিতেন, এত টাকা পেতেন, যেটাকে কোন পাগলের টাইপের ভুল বলে মনে হত : ১০৩,

৬৯%

বা বার্ষিক গড়ে ২১%। বিগত সময়ে সিসকোর রেভেনিউ ছিল ১৪.৯ বিলিয়ন ডলার ও আয় ২.৫ বিলিয়ন ডলার। সিসকোর নেট আয়ের ২১৯ গুণ ছিল স্টকের ব্যবসা, যেটা একটি বিশাল কোম্পানীর মূল্য/আয়ের অনুপাতের সর্বোচ্চ রেকর্ড।

আরেকটি কোম্পানী হল সিসকো কর্পোরেশন, যেটা প্রাতিষ্ঠানিক রান্নাঘরে খাবার সরবরাহ করত এবং ৩০ বছর জনসমক্ষে ব্যবসা করেছিল। বিগত সময়ে সিসকোর রেভেনিউ ছিল ১৭.৭ বিলিয়ন ডলার, যেটা সিসকো সিস্টেমসের প্রায়-২০% বেশি, কিন্তু নেট আয় ছিল মাত্র ৪৫৭ মিলিয়ন ডলার। ১১.৭ বিলিয়ন ডলারের বাজারদর নিয়ে সিসকোর শেয়ার আয়ের ২৬ গুণ ব্যবসা করেছে, যেটা মার্কেটের গড় মূল্য আয়ের অনুপাত ৩১ এর চেয়ে অনেক কম।

একজন গতানুগতিক বিনিয়োগকারীর সাথে এ ধরণের একটি খেলা খেললে কেমন হয়।

প্র ঃ আমি সিসকো সিস্টেমস বলার সাথে প্রথমে আপনার মাথায় কি ঢুকল?

উঃ ইন্টারনেট ভবিষ্যতের ইন্ডাস্ট্রি বিশাল স্টক ....চালুস্টক এর দাম আরো বেড়ে যাওয়ার আগে আমি কি কিছু কিনতে পারি?

প্রঃ আর সিসকো কর্পোরেশনের ব্যাপারে কি বলবেন?

উঃ ডেলিভারী ট্রাক ....সাকোটাস স্লাপি জেসে শেপার্ডস পাই

ও ও ও ও ও ও

স্কুল লাঞ্চ বেশি ক্ষুধার্ত নই।	হসপিটাল ফুড	, ধন্যবাদ, আমি এত

মানুষ অনেক সময় কোম্পানীর উপাদানের উপর ভিত্তি করে এর স্টকের মূল্যায়ন করে, কিন্তু বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীরা সবসময় গভীরে ঢুকে। এখানে সিসকো সিস্টেমস ও সিসকো কর্পোরেশনের আর্থিক বিরণীর অবস্থা দেখানো হল :

* সিসকো সিস্টেমসের বেশিরভাগ রেডেনিউ ও আয় এসেছে অ্যাকুইজিশন থেকে, কেবল সেপ্টেম্বর মাস থেকেই সিসকো ১১টি অন্যান্য ফার্ম কেনার জন্য ১০.২ বিলিয়ন ডলার ব্যয় করে। এত দ্রুত এতগুলো কোম্পানী মিশে যায় কেমনে? এছাড়াও বিগত ছয় মাসে সিসকোর আয়ের এক তৃতীয়াংশ আয় এর ব্যবসা থেকে আসেনি, এসেছে এর নির্বাহীও কর্মীদের স্টক অপশন ভিত্তিক ট্যাক্স থেকে। আর সিসকো বিনিয়োগ বিক্রি করে ৫.৮ বিলিয়ন ডলার আয় করেছে, এরপর আরো ৬ বিলিয়ন ডলারের কিনেছে। এটি কি ইন্টারনেট কোম্পানী ছিল, না মিউচ্যুয়েল ফান্ড? এসব 'বিনিয়োগ যদি উন্নয়নে বাধা দিত, তবে কি হত?

* সিসকো কর্পোরেশন একই সময়ে বেশ কয়েকটি কোম্পানী অধিকার করেছে, কিন্তু মাত্র ১৩০ মিলিয়ন ডলার ব্যয় করেছে। সিসকোর আভ্যন্তরীণ মানুষদের জন্য স্টক অপশন ছিল শেয়ারের ১.৫%, যেখানে সিসকো কর্পোরেশনের ৬.৯ ছিল। নিজস্ব লোকেরা যদি তাদের অপশন ক্যাশ করত, তবে সিসকোর শেয়ার প্রতি আয় সিসকো সিস্টেমসের চেয়ে অনেক কমে যেত, যেখানে সিসকো কর্পোরেশন তার লভ্যাংশ শেয়ার প্রতি ৯ সেন্ট থেকে বৃদ্ধি করে ১০ সেন্টে নিয়ে গেছে, সেখানে সিসকো সিস্টেমস কোন লভ্যাংশ দেয়নি

পরিশেষে ওয়ারটনের ফিন্যান্স প্রফেসর জেরেমি সেইগল বলেছেন যে

কোন

বড় কোম্পানী মূল্য/আয়ের অনুপাত ৬০ এর বেশি বাড়াতে পারেনি, ২০০ হওয়ার কথাতো ছেড়েই দেয়া যাক। কোন কোম্পানী যখন বড় হয়ে যায়, এর উন্নয়ন কমতে থাকে। একসময় বিশাল কোম্পানীনিজের সবটুকু খেয়ে নেয়। আমেরিকার বিখ্যাত স্যাটায়ারিস্ট আমস বায়ার্স বলেছেন দুটি জিনিস ভিন্নভাবে থাকতে পারে, তবে একত্রে নয়। একটি কোম্পানী বিশাল হতে পারে বা এর মূল্য আয়ের অনুপাত যথেষ্ট হতে পারে। কিন্তু দুটো বিষয় একসাথে সম্ভব নয়।

সিসকো সিস্টেমসের চাকা প্রথমে ধীর হয়ে এলো, ২০০১ সালে অ্যাকইজিশন বিনির্মানের নামে ১.২ বিলিয়ন ডলার গেল। পরবর্তী দুই বছরে বিনিয়োগ তরফ থেকে লোকসান হল ১.৩ বিলিয়ন ডলার। ২০০ ২০০২ সালের মধ্যে সিসকোর স্টক প্রায় তিন-চতুর্থাংশ লোকসান দিল, অন্যদিকে সিসকো কর্পোরেশন লাভ করতে লাগল এবং এর স্টক ৫৬% লাভবান হল।

২য় জোড়া ঃ ইয়াহু! আর ইয়াম!

১৯৯৯ সালের ৩০ নভেম্বর ইয়াহু! ইনক এর মূল্য দাঁড়ায় ২১২.৭৫ ডলার। ৭ ডিসেম্বর সেই দাম বেড়ে হয় ৩৪৮ ডলার। ৩১ ডিসেম্বর ইয়াহু'র মূল্য দাঁড়ায় ৪৩২-৬৮৭ ডলার। এক মাসে স্টক দ্বিগুনের চেয়ে বেশি মূল্যবান হয়ে উঠে, ৫৮ বিলিয়ন ডলার লাভের ফলে বাজারের মোট মূল্য দাঁড়ায় ১১৪ বিলিয়ন ডলার।

FIGURE 18-1 Cisco vs. Sysco

	2000	2001	2002
Cisco			
Total return (%)	–28.6	–52.7	–27.7
Net earnings ($ millions)	2,668	–1,014	1,893
Sysco			
Total return (%)	53.5	–11.7	15.5
Net earnings ($ millions)	446	597	680

Note: Total returns for calendar year; net earnings for fiscal year.

Source: www.morningstar.com

বিগত সময়ে ইয়াহুর রেভেনিউ ছিল ৪৩৩ মিলিয়ন ডলার ও নেট আয় ৩৪.৯ মিলিয়ন ডলার। কাজেই ইয়াহুর স্টক রেভেনিউর ২৬৩ গুন ও আয়ের ৩,২৬৪ গুণ হয়ে গেছে। (মনে রাখবেন যে, মূল্য আয়ের অনুপাত ২৫ এর বেশি হওয়া গ্রাহামের নিষেধ ছিল)

ইয়াহু! কেন উপরের দিকে উঠছিল? ৩০ নভেম্বর পার হওয়ার পর স্ট্যান্ড এন্ড পুওর ঘোষণা ছিল যে এস এন্ড পি ৫০০ ইনডেক্সের অন্তর্ভূক্ত করে নেবে, এতে করে ইনডেক্স ফান্ড ও অন্যান্য বড় বিনিয়োগকারীদের বাধ্যতামূলক হোল্ডিং এ পরিণত হল। ইয়াহু! আর এর চাহিদা অন্তত: সাময়িকভাবে হলেও অনেক গুণ বেড়ে গেল। ৯০% ইয়াহু! স্টক এর কর্মী, ঝুঁকি পূর্ণ মূলধনের ফার্ম ও অন্যান্য সংরক্ষিত হোল্ডারদের হাতে ন্যস্ত ছিল, শেয়ারের সামান্য অংশ ব্যবসার কাজে নিয়োজিত ছিল। কাজে হাজারো মানুষ স্টক কিনেছিল কারণ তার জানত যে অন্যরা কিনছে আর মূল্য কোন ব্যাপার ছিল না।

অন্যদিকে ইয়ামের দশা করুণ। পেপসিকোর প্রাক্তন শাখা, যেটা হাজারো ক্যানটাকি ফ্রাইড চিকেন, পিজা হাট ও টেকো বেল পরিচালনা করেছে, সেই ইয়াম ৮ বিলিয়ন ডলার রেভেনিউ উৎপাদন করেছে, যার ভিত্তিতে

৬৩৩ মিলিয়ন ডলার আয় হয়েছে, অর্থাৎ ইয়াহুর আকৃতির প্রায় ১৭ গুণ, তবু ১৯৯৯ সালে ইয়ামের স্টক মার্কেটের মূল্য ছিল ৫.৯ বিলিয়ন ডলার অর্থাৎ ইয়াহুর মূলধনের 1/19 অংশ। ফলে ইয়ামের স্টক এর আয়ের নয়গুণ ও রেভেনিউর ৭৩% দামে বিক্রি হচ্ছিল।

গ্রাহাম বলেছেন, মার্কেট হল প্রাথমিক পর্যায়ে ভোটের মেশিন, পরিনামে ওজনের মেশিন, ইয়াহু! খুব কম সময়ের জন্য জনপ্রিয়তা পেয়েছিল। কিন্তু অবশেষে এর আর কিছুই ছিলো না। এক সময় মার্কেট ভোট দেয়া বন্ধ করল আর ওজন নেয়া শুরু করলো, তখন এর দৃষ্টি ইয়ামের উপর পড়ল। ২০০০ থেকে ২০০২ সালে ইয়ামের স্টক ২৫.৪% বেড়ে যায়, যখন ইয়াহু ৯২.৪% লোকসানের শিকার হয়।

FIGURE 18-2 Yahoo! vs. Yum!

	2000	2001	2002
Yahoo!			
Total return (%)	–86.1	–41.0	–7.8
Net earnings ($ millions)	71	–93	43
Yum!			
Total return (%)	–14.6	49.1	–1.5
Net earnings ($ millions)	413	492	583

Notes: Total returns for calendar year; net earnings for fiscal year. Yahoo!'s net earnings for 2002 include effect of change in accounting principle.
Sources: www.morningstar.com

তৃতীয় জোড়া : কমার্স ওয়ান ও ক্যাপিটাল ওয়ান

২০০০ সালের মে মাসে কমার্স ওয়ান জনক প্রকাশ্যে বিক্রি হয়। এর প্রথম বার্ষিক প্রতিবেদনে কোম্পানী ৩৮৫ মিলিয়ন ডলারের সম্পদ দেখায় এবং ৩৪ মিলিয়ন ডলারের রেভেনিউর ভিত্তিতে ৬৩ মিলিয়ন ডলার লোকসান দেখায়। এই কোম্পানীর স্টক ৯০০% পর্যন্ত বেড়ে যায়। এটা কি অনেক বেশি মূল্যায়িত হয়েছিল? কমার্স ওয়ানের প্রধান নির্বাহী মার্ক হফম্যান এক

ইন্টারভিউয়ে বলেছেন, "হ্যা, আমাদের বাজারদর শীর্ষে। কিন্তু চাহিদা অবিশ্বাস্য। বিশ্লেষকরা আশা করছেন যে আমরা এ বছর রেভেনিউতে ১৪০ মিলিয়ন আয় করতে পারব, আর অতীতে আমরা সমস্ত আশা পূরণ করে আরো এগিয়ে গেছি।"

হফম্যানের জবাব থেকে দুটি জিনিস বেরিয়ে এসেছে :

*

যেহেতু কমার্স ওয়ান বিক্রির প্রতি ডলারের উপর ২ ডলার করে লোকসান দিচ্ছে, যদি এর রেভেনিউ ৪ গুণ (বিশ্লেষকদের প্রত্যাশা অনুযায়ী) গুণ হয়, তবে লোকসান আরো বেড়ে যাবে না?

* কমার্স ওয়ান অতীতের প্রত্যাশা কিভাবে পূরণ করেছিল? কোন অতীত?

যদি প্রশ্ন করা হত যে কোম্পানী লাভের দিকে যাচ্ছে কিনা, হুফম্যান বলার জন্য তৈরি থাকত: কোম্পানী লাভের দিকে যাচ্ছে কিনা, সেটা কোন প্রশ্নই নয়, ২০০১ সালের শেষে আমরা যথেষ্ট লাভজনক অবস্থায় থাকব, যখন বিশ্লেষকরা আমাদের ২৫০ মিলিয়ন ডলার আয় করতে দেখবে।

অন্যান্য বিশ্লেষকরাও মন্তব্য করতে ছাড়লেন না। ওয়াসার্সটেন পেরেলা বিনিয়োগ ব্যাংকের বিশ্লেষক, জেনেট সিং বললেন, আমি কমার্স ওয়ানকে পছন্দ করি, কারণ এটি আবিবার চেয়ে অনেক দ্রুত বাড়ছে। যদি এভাবে বাড়তে থাকে, তবে কমার্স ওয়ান ২০০১ সালে ৬০ থেকে ৭০ গুণ বেশি ব্যবসা করবে। (পক্ষান্তরে আমি এমন একটি স্টকের নাম বলতে পারি, সেটার মূল্য কমার্স ওয়ানের চেয়েও বেশি ছিল। কাজেই কমার্স ওয়ান সস্তা।)

ক্যাপিটল ওয়ান ফিন্যানসিয়াল কর্পোরেশন মাস্টার কার্ড ও ভিসা ক্রেডিট

কার্ড ইস্যু করেছিল। ১৯৯৯ সালের জুলাই থেকে ২০০০ সালের মে পর্যন্ত এটি ২১.৫% লোকসান দেয়, তবু ক্যাপিটাল ওয়ানের মোট সম্পদের পরিমাণ ১২ বিলিয়ন ডলার এবং ১৯৯৯ সালে এটি ৩৬৩ মিলিয়ন ডলার আয় করেছে। ৭.৩ বিলিয়ন ডলারের বাজার দর সম্পন্ন ক্যাপিটেল ওয়ানের নেট আয়ের ২০ গুণ মূল্যে এর স্টক বিক্রি হয়েছে কিন্তু এর সবটুকুই ঠিক ছিলো না। কোম্পানী এর লোন বাড়িয়ে ফেলেছিল, সেটা খারাপ হতে পারত, এর স্টকের মূল্য জোরালো ঝুঁকির প্রতিফলন ঘটিয়েছিল।

এরপর কি ঘটল? ২০০১ সালে কমার্স ওয়ান ৪০৯ মিলিয়ন ডলার রেভেনিউ উৎপাদন করল, দুর্ভাগ্যক্রমে এতে ২.৬ বিলিয়ন ডলার বা শেয়ার প্রতি ১০.৩০ ডলার লোকসান হল, পক্ষান্তরে ক্যাপিটাল ওয়ান ২০০০ থেকে ২০০২ সালে ২ বিলিয়ন ডলার নেট আয় করল। তিন বছরে এর স্টকের ৩৮% লোকসান হল, সামগ্রিক স্টক মার্কেটের তুলনায় তেমন খারাপ নয়। কমার্স ওয়ান ৯৯.৭% লোকসান দিয়েছিল।

হফম্যান ও তার পোষা বিশ্লেষকদের কথা না শুনে ব্যবসায়ীদের উচিত ছিল কমার্স ওয়ানের ১৯৯৯ সালের বার্ষিক প্রতিবেদনের সতর্ক সংকেতে মনোযোগ দেয়া : আমরা কখনও লাভজনক ছিলাম না অদূর ভবিষ্যতে আমাদের নেট লোকসান হবে বলে মনে হয় এবং আমরা কখনও লাভবান হতে পারবোনা।

চতুর্থ জোড়া : পাম ও থ্রিকম

২০০০ সালের ২রা মার্চ ডাটা নেটওয়ার্কিং কোম্পানী থ্রি কম কর্পো, এর পাম ইনক, এর ৫% জনগণের কাছে বিক্রি করেছে। পরবর্তী কয়েক মাস পামের বাকী ৯৫% স্টক থ্রিকমের শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে ঘুরতে লাগল। থ্রিকমের প্রতিটি শেয়ারের সাথে বিনিয়োগ কারীরা পামের ১.৫২৫ শেয়ার পেত।

কাজেই দুটো উপায়ে পামের ১০০ শেয়ার পাওয়া যেত; আইপিও'র মাধ্যমে নিজের পথ করে নেয়া বা থ্রিকমের ৬৬ শেয়ারতো থাকলেই। কিন্তু কে চায় অপেক্ষা করতে? থ্রিকম যখন সিসকোর মতো চরম প্রতিবন্ধীর সাথে লড়াই করছে, তখন পামছিল নেতৃস্থানীয় ডিজিটাল অর্গানাইজার। কাজেই পামের স্টক ৩৮ ডলার থেকে বেড়ে ৯৫.০৬ ডলারে উঠে প্রথম দিনই ১৫০% লাভ দিল এতে করে পামের মূল্য বিগত ১২ মাসের আয়ের ১৩৫০ গুণের চেয়ে বেশি হয়ে গেল।

সেই একই দিনে থ্রিকমের শেয়ারের মূল্য ১০৪.১৩ ডলার থেকে কমে ৮১.৮১ ডলারে নেমে গেল। থ্রিকমের কোথায় থামা উচিত ছিল?

অংকটি একেবারে সহজ :

* প্রতিটি থ্রিকম শেয়ারের সাথে পামের ১-৫২৫ শেয়ার পাওয়া যেত।

* পামের প্রতিটি শেয়ারের মূল্য ছিল ৯৫.০৬ ডলার।

* ১.৫২৫x৯৫.০৬ = ১৪৪.৯?

প্রতিটি থ্রিকম শেয়ার পামের উপর ভিত্তি করে এভাবেই বিপদাপন্ন ছিল। ব্যবসায়ীদের মতে থ্রিকমের প্রতিটি শেয়ার ৬৩.১৬ ডলার লোকসান দিচ্ছিল, অর্থাৎ ২২ বিলিয়ন ডলারের ক্ষতি! ইতিহাসে স্টকের মূল্য নির্ধারণে এত বড় বোকামি আর দেখা যায়নি।

কিন্তু এখানেও ধরার মত ব্যাপার আছে ; গ্রিকম ২২ বিলিয়ন ডলার লোকসান দেয়ার মত ছিলো না, পামও আয়ের ১.৩৫০ গুণ মূল্যায়িত হওয়ার মত দামী ছিলো না। ২০০২ সালের শেষে দুটো স্টকই সংকটাপন্ন ছিল, কিন্তু পামের শেয়ারহোল্ডাররা দিশেহারা হয়ে গেল, কারণ স্টক কেনার সময় তাদের বিচার বুদ্ধি লোপ পেয়েছিল।

FIGURE 18-3

Source: www.morningstar.com

* For a more advanced look at this bizarre event, see Owen A. Lamont and Richard H. Thaler, "Can the Market Add and Subtract?" National Bureau of Economic Research working paper no. 8302, at www.nber.org/papers/w8302.

পঞ্চম জোড়া : সি এম জি আই ও সিজি আই.

২০০০ সাল সি এম জি আই এর উল্লাসধ্বনি দিয়ে শুরু হয়, যেহেতু ৩রা জানুয়ারি এর স্টকের মূল্য হয়েছিল ১৬৩.২২ ডলার, অর্থাৎ এর মূল্যের প্রায় ১,১২৬% লাভ। এই কোম্পানী "ইন্টারনেট ইনিকিউবেটর" হিসেবে দাগ্লোব ডট কম, লাইকস জাতীয় বিবিধ অনলাইন বাণিজ্যে অর্থলগ্নী করেছিল ও অনেকগুলো ফার্ম অধিকার করেছিল।

১৯৯৮ সালে স্টকের মূল্য যখন ৯৮ সেন্ট থেকে বেড়ে ৮.৫২ ডলার হল, সি এম জি আই ইন্টারনেট কোম্পানী গুলোকে পুরোপুরি বা আংশিক দখলের জন্য ৫৩.৮ মিলিয়ন ডলার ব্যয় করেছিল। আর ১৯৯৯ সালের বিগত পাঁচ মাসে সি এম জি আই অ্যাকুইজিশনের জন্য ৪.১ বিলিয়ন ডলার

খরচ করেছিল। মূলত : এসব অর্থই সি এম জি আইএন নিজস্ব মুদ্রা; এর কমন স্টকের সর্বমোট মূল্য ৪০ বিলিয়ন ডলারের বেশি।

এটি এক ধরণের আর্থিক নাগরদোলা। সি এম জি আই এর নিজস্ব স্টকের দাম যত বাড়ে, এটি তত বেশি কেনার ক্ষমতা ধরে। সি এম জি আই যত বেশি কিনতে পারে, এর স্টকের মূল্য তত বেড়ে যায়। প্রথম স্টকের দাম এধরণের গুজবের জন্য বেড়ে যায় যে সি এম জি আই এগুলো কিনে ফেলতে পারে। এরপর সি এম জি আই যখন কিনে নিল তখন দাম বেড়ে গেল, কারণ স্টকগুলো এর অধিকারে রয়েছে। কেউ গ্রাহ্যই করল না যে সিএমজি আই ১২৭ মিলিয়ন ডলার লোকসান দিয়েছে।

সি এম জি আই এর হেডকোয়াটারের ৭০ মাইল দক্ষিন পূর্বে ম্যাসাচুয়েটকে কমার্স গ্রুপ ইনক-এর মূল অফিস। সি এম জি আই এর যা ছিলো না তার সব সিজি আই এর আছে। এটি ম্যাসাচুয়েটসের ড্রাইভারদেরকে অটোমোবাইল ইস্যুরেন্সের অফার দিত। এটি পুরনো ইন্ডাস্ট্রির একটি স্টক। ১৯৯৯ সালে এর শেয়ারের ২৩% লোকসান হয়, যদিও এর ৮৯ মিলিয়ন ডলার নেট আয় ১৯৯৮ সালের তুলনায় ৭% কম। সি জি আই ৪% এর বেশি লভ্যাংশ দিয়েছে। ৮৭০ মিলিয়ন ডলার বাজারদর সমৃদ্ধ জিসি আই স্টক ১৯৯৯ সালের সম্ভাব্য আয়ের চেয়ে অন্তত : ১০ গুণ কম ব্যবসা করেছে।

আর তখন হঠাৎ করে সবকিছু পাল্টে গেল, সি এমজি আইএর অর্থের নাগরদোলা থেমে গেল। এর ওট-কম স্টকের মূল্যের উত্থান থেমে পড়ল, তারপর সোজা নামতে লাগল। লাভের জন্য বিক্রি করতে না পেরে, সি এমজি আই লোকসান মাথা পেতে নিল। ২০০০ সালে কোম্পানী ১.৪ বিলিয়ন ডলার, ২০০১ সালে ৫.৫ বিলিয়ন ডলার ও ২০০২ সালে ৫০০ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি হারায়। ২০০০ সালের শুরুতে যে স্টক

১৬৩.২২ ডলার ছিল, ২০০২ সালের শেষে এর মূল্য দাঁড়ায় ৯৮ সেন্ট। প্রায় ৯৯.৪% লোকসান। বিরক্তিকর পুরনো সিজি আই আয়ের স্থিরতা ধরে রাখল এবং এর স্টকের মূল্য ২০০০ সালে ৮.৫%, ২০০১ সালে ৪৩.৬% ও ২০০২ সালে ২.৭% বেড়ে গেল। প্রায় ৬০% বৃদ্ধি।

ষষ্ঠ জোড়া : বল ও স্ট্রাইকার

২০০২ সালের ৯ ও ২৩ জুলাইয়ের মধ্যে বল কর্পোরেশনের স্টক ৪৩.৬৯ ডলার থেকে ৩৩.৪৮ ডলারে নেমে আসে- ২৪% এর এই লোকসান কোম্পানীর স্টকের বাজারদরকে ১.৯ বিলিয়ন ডলারে নামিয়ে আনে, একই সময়ে স্ট্রাইকার কর্পোরেশনের শেয়ার ৪৯.৫৫ ডলার থেকে ৪৫.৬০ ডলারে নেমে যায়- ৮% এর এই লোকসান কোম্পানীর বাজারদরকে ৯ বিলিয়ন ডলারে দাঁড় করায়।

কি কারণে অত্যন্ত কম সময়ে এই দুটি কোম্পানীর দাম কমে গেল? স্ট্রাইকার, যেটা অর্থোপেডিক ও সার্জিক্যাল যন্ত্রপাতি তৈরি করত, এই দুই সপ্তাহে একটি প্রেস রিলিজ ইস্যু করল। ১৬ জুলাই স্ট্রাইকার ঘোষণা করল যে এর বিক্রি ১৫% বেড়ে ৭৩৪ মিলিয়ন ডলার দাঁড়িয়েছে। তখন আয় ৩১% বেড়ে ৮৬ মিলিয়ন ডলার হয়েছে। পরদিন স্টক ৭% বেড়ে গেল, এরপর পুনরায় নীচে নেমে গেল।

বল, যেটা মূলত : ফল ও সজির জন্য ব্যবহৃত বিখ্যাত 'বল জার' তৈরি করত, এখন কাস্টমারদের জন্য ধাতু ও প্লাস্টিকের প্যাকেজিং বানায়। বল কোনরকম প্রেস রিলিজ ইস্যু করেনি। ২৫ জুলাই বল রিপোর্ট করল যে ১ বিলিয়ন ডলারের বিক্রির কারণে এর ৫০ মিলিয়ন ডলার আয় হয়েছে- এক বছর আগের নেট আয়ের প্রায় ৬১% বাড়তি। কাজেই এর স্টক বলের আয়ের প্রায় ১২.৫ গুণ বেশি আয় করেছে।

স্ট্রাইকার ছিল ভিন্ন ধাতের। বিগত চার কোয়ার্টারে কোম্পানী ৩০১ মিলিয়ন ডলার নেট আয় করেছে। স্ট্রাইকারের তালিকামূল্য ছিল ৫৭০ মিলিয়ন ডলার। কাজেই বিগত ১২ মাসে কোম্পানীর আয়ের প্রায় ৩০ গুণ ও নির্ধারিত তালিকামূল্যের প্রায় ১৬ গুণ ব্যবসা হয়েছে। অন্যদিকে ১৯৯২ সাল থেকে ২০০১ সালের শেষ পর্যন্ত স্টাইকারের আয় বার্ষিক ১৮.৬% বেড়েছে; এর লভ্যাংশ বছরে প্রায় ২১% বেড়েছে, আর ২০০১ সালে গবেষণা ও উন্নয়ন খাতে স্টাইকার ১৪২ মিলিয়ন ডলার ব্যয় করেছে।

তবে এই দুটো স্টক নীচে নামার কারণ কি? ২০০২ সালের ৯ ও ২৩ জুলাইয়ের মধ্যে ওয়াল্ডকম যখন দেউলিয়া হয়ে গেল, জও জোনস ইন্ডাস্ট্রিয়াল এভারেজ-৯০৯৬.০৯ থেকে ৭৭০২.৩৪ এ নেমে গেল, প্রায় ১৫.৩% হ্রাস। খারাপ হেডলাইন ও দরপতনের চাপে বল ও স্ট্রাইকারের সুসংবাদ হারিয়ে গেল আর দুটোরই ক্ষতি হল।

যদিও বলের মূল্য স্টাইকারের তুলনায় কম ছিল, তার মানে এই নয় যে বলকে অর্জন করা সহজ ও স্ট্রাইকার কঠিন, বরং বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী বুঝতে পারবে যে মার্কেটের আতংক ভালো কোম্পানীর (বলের মত) দাম বাড়ায় ও বড় কোম্পানীর (স্টাইকারের মত) ভালো দাম নির্ধারণ করে। ২০০২ এর শেষে বলের শেয়ার প্রতি মূল্য দাঁড়ায় ৫১.১৯ ডলার, জুলাইয়ের চেয়ে ৫৩% বেশি; স্ট্রাইকারের মূল্য দাঁড়ায় ৬৭.৪৭% বেশি।

সপ্তম জোড়া : নরটেল ও নরটেক

ফাইবার অপটিক ইকুইপমেন্ট কোম্পানী নরটেল নেটওয়ার্ক ১৯৯৯ সালের বার্ষিক প্রতিবেদনে গর্ব করে বলে যে "অর্থনীতির সোনালী বছর ছিল সালটি। ২০০০ সালের ফেব্রুয়রীতে ১৫০ বিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি বাজারদর সমৃদ্ধ এই নরটেলের স্টক আয়ের প্রায় ৮৭ গুণ বেশি ব্যবসা করতে পারবে বলে ওয়াল স্ট্রীটের বিশ্লেষকদের অভিমত ছিল।

এই মূল্যায়ন কতটুকু বিশ্বাসযোগ্য ছিল। নরটেলের অ্যাকাউন্টস যেটা কাস্টমারদের বিক্রির কোন বিল দেয়নি, বছরে ১ বিলিয়ন ডলার শিকার করল। কোম্পানী জানাল যে এই উত্থান ১৯৯৯ সালের বাড়তি বিক্রির কারণে হয়েছে। যাই হোক, তালিকায় আরো ১.২ বিলিয়ন ডলার বাড়তি লেখার মানে হল নরটেল বাড়তি বিক্রির চেয়েও দ্রুতগতিতে ইকুইপেন্ট বানাচ্ছে।

ইতিমধ্যে নরটেলের 'দীর্ঘ মেয়াদী বিল সেটা দেয়া হয়নি, সেটি ৫১৯ মিলিয়ন ডলার থেকে বেড়ে ১.৪ বিলিয়ন ডলার হয়ে গেল। আর নরটেল মূল্য নিয়ন্ত্রণ করতে হিমসিম খাচ্ছিল; এর বিক্রি সাধারণ ও প্রশাসনিক ব্যয় ১৯৯৭ সালের রেভেনিউর ১৭.৬% থেকে বেড়ে ১৯৯৯ সালে ১৮.৭% হয়ে গেল। সবাই বলল, নরটেল ১৯৯৯ সালে ৩৫১ মিলিয়ন ডলার লোকসান দিয়েছে।

এরপর ছিল নরটেক ইনক। ১৯৯৯ সালে নরটেক ২ বিলিয়ন ডলার নেট বিক্রির উপর ৪৯ মিলিয়ন ডলার আয় করল, যেটা ১৯৯৭ সালের ১.১ বিলিয়ন ডলার বিক্রির উপর আয়কৃত ২১ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেশি। নরটেকের লাভের সীমা ১.৯% থেকে বেড়ে ২.৫% হল।

সঠিকভাবে বলতে গেলে নরটেকের বেশির ভাগ বৃদ্ধি অন্য কোম্পানী কেনার কারণে হয়েছে, আভ্যন্তরীণ উন্নয়নের জন্য নয়। তার চেয়েও বড় কথা, নরটেকের ১ বিলিয়ন ডলার ঋণ ছিল, যেটা একটি ছোট ফার্মের জন্য বড় বোঝার মত, কিন্তু ২০০০ সালের ফেব্রুয়ারিতে নরটেকের স্টকের মূল্য ১৯৯৯ সালের আয়ের মাত্র ৫ গুণ হয়ে যায়, ফলে নিরাশার অন্ধকার নেমে আসে।

অন্যদিকে নরটেলের মূল্য ৮৭ গুণ বাড়তি হিসাব করাটাও অতিরিক্ত প্রত্যাশা হয়ে গেছে। সব কথা বলা শেষ হলে দেখা গেল বিশ্লেষকদের

ধারণাকৃত শেয়ার প্রতি ১.৩০ ডলার আয়ের পরিবর্তে নরটেল ১.১৭ ডলার লোকসান দিয়েছে। ২০০২ সালের শেষে নরটেল ৩৬ বিলিয়ন ডলারের বেশি লোকসান দিল।

পক্ষান্তরে নরটেক ২০০০ সালে ৪১.৬ মিলিয়ন ডলার, ২০০১ সালে ৮ মিলিয়ন ডলার ও ২০০২ সালের প্রথম নয় মাসে ৫৫ মিলিয়ন ডলার আয় করল। এর স্টক শেয়ার প্রতি ২৮ ডলার থেকে ২০০২ সালের শেষে ৪৫.৭৫ ডলারে উন্নীত হল অর্থাৎ ৬৩% লাভ ২০০৩ সালের জানুয়ারীতে নরটেকের ম্যানেজার শেয়ার প্রতি ৪৬ ডলার হিসেবে সকল শেয়ার কিনে নিল। অন্যদিকে নরটেলের স্টক ২০০০ সালের ফেব্রুয়ারীর ৫৬.৮১ ডলার থেকে ২০০২ সালের শেষ দিকে ১.৬১ ডলারে নেমে গেল- প্রায় ৯৭% লোকসান।

অস্টম জোড়া ও রেড হ্যাট ও ব্রাউন স্যু

লিনাক্স সফটওয়্যারের ডেভলাপার, রেড হ্যাট ইনক ১৯৯৯ সালের ১১ আগস্ট সবপ্রথম জনতার কাছে স্টক বিক্রি করে। রেড হ্যাট ছিল বেশ উত্তপ্ত, প্রথমে ৭ ডলার অফার করে। ২৩ ডলারে শেয়ারের ব্যবসা শুরু হয়, ২৬.০৩১ ডলারে শেষ হয়- ২৭২% লাভ একদিনে রেড হ্যাটের স্টকের মূল্য ব্রাউন সুর বিগত ১৮ বছরের চেয়ে উপরে উঠে যায়। ৯ ডিসেম্বর রেড হ্যাটের শেয়ার ১৪৩.১৩ ডলার হয়- চার মাসে ১.৯৭৭% বৃদ্ধি।

ব্রাউন সুর ফিতা শক্তিভাবে বাঁধা ছিল। ১৮৭৮ সালে প্রতিষ্ঠিত এই কোম্পানী বুস্টার ব্রাউন সু পাইকারী বিক্রি করে এবং ইউ. এস. ও কানাডায় ১৩০০ স্টোর চালায়। ব্রাউন সুর স্টক ১১ আগস্ট শেয়ার প্রতি ১৭.৫০ ডলারে বিক্রি হয় আর ৯ ডিসেম্বর ১৪.৩১ ডলারে নেমে আসে। ১৯৯৯ সালে ব্রাউন সুর শেয়ার ১৭.৬% লোকসান দেয়।

একটি শীতল নাম ও একটি উতপ্ত স্টক ছাড়া রেড হ্যাটের বিনিয়োগ কারীরা আর কি পেল? নয় মাস শেষে ৩০ নভেম্বর পর্যন্ত কোম্পানী ১৩ মিলিয়ন ডলারের রেভেনিউ উৎপাদন করল। সেটার ভিত্তিতে ৯ মিলিয়ন ডলার নেট লোকসান হল, রেড হ্যাটের ব্যবসা ছিল পথের ধারের খাবারের দোকানের চেয়ে সামান্য বড়। কিন্তু সফটওয়ার' ও 'ইন্টারনেট' শুনে জনগণ ৯ ডিসেম্বরের মধ্যে রেড হ্যাটের শেয়ারের সার্বিক মূল্যায়ন করল। ২১.৩ বিলিয়ন ডলার।

আর ব্রাউন স্যু? বিগত তিন কোয়ার্টারে কোম্পানী ১.২ বিলিয়ন ডলারে নেট বিক্রি ও ৩২ মিলিয়ন ডলারের আয় করল। ব্রাউন স্যু ক্যাশ ও রিয়েল এস্টেট শেয়ার প্রতি ৫ ডলার করে পেল; বাচ্চারা তখনও বুস্টার ব্রাউন স্যু কিনছে। তবুও ৯ ডিসেম্বর ব্রাউন সুর স্টকের মোট মূল্য দাঁড়াল ২৬১

|১

মিলিয়ন ডলার- রেড হ্যাটের আকৃতির অংশ, যদিও রেড হ্যাটের ১০০

৮০

গুণ রেভেনিউ ব্রাউন স্যু'র ছিল, এতে করে ব্রাউন স্যু বার্ষিক আয়ের ৭.৬ গুণ ও বার্ষিক বিক্রির এক চতুর্থাংশেরও কম দামে মূল্যায়িত হয়েছিল। পক্ষান্তরে রেড হ্যাটের কোন লাভ ছিল না, অথচ এর স্টক বার্ষিক বিক্রির ১০০০ গুণের চেয়ে বেশি বিক্রি হচ্ছিল।

রেড হ্যাট কোম্পানী আর্থিক সংকটে পতিত হয়েছিল। এর স্টকের একই অবস্থা। ব্রাউন স্যু বেশ লাভ করতে লাগল আর তার শেয়ার হোল্ডাররাও।

FIGURE 18-4 Red Hat vs. Brown Shoe

	2000	2001	2002
Red Hat			
Total return (%)	–94.1	13.6	–16.8
Net earnings ($ millions)	–43	-87	–140
Brown Shoe			
Total return (%)	–4.6	28.2	49.5
Net earnings ($ millions)	36	36	–4

Note: Total returns for calendar year; net earnings for fiscal year.

Source: www.morningstar.com

আমরা কি শিখলাম? গ্রাহামের নীতি মানতে গেলে প্রথমে হাঁসফাস লাগে, কিন্তু পরবর্তীতে সেগুলোই কাজে লাগে। কোন কোম্পানীর অন্তনিহিত মানের ব্যাপারে না জেনে কেবল মূল্য বাড়ার জন্য যদি স্টক কিনেন, তবে সহসা বা সামান্য দেরিতে দুঃখবোধ হবেই। এটি সম্ভাব্য কোন বিষয় নয়। এটি নিশ্চিত।

অধ্যায় : ১৯

শেয়ারহোল্ডার ও প্রশাসন ; লভ্যাংশের পলিসি

১৯৩৪ সাল থেকে আমরা শেয়ারহোল্ডারদেরকে বলছি প্রশাসনের ব্যাপারে আরো বিচক্ষণ ও কর্মক্ষম হওয়া উচিত। আমরা তাদের বলছি যে যারা ভালো কাজ করছে, তাদের প্রতি আরেকটু সচেতন হতে। আমরা তাদের বলেছি সে ফলাফল যদি খারাপ হয়, তবে স্পষ্ট ও সন্তোষজন ব্যাখ্যা দাবী করতে এবং প্রয়োজনে অপসারণ করতে। শেয়ারহোল্ডাররা প্রশাসনের কাছে প্রশ্ন উত্থাপন করতে পারে। যখন

(ক) ফলাফল সে অসন্তোষজনক হয়,

(খ) সমসাময়িক অন্যান্য কোম্পানীর চেয়ে দুর্বল হয় এবং

(গ) দীর্ঘদিন ধরে বাজারদর কম থাকে।

বিগত ৩৬ বছর ধরে শেয়ারহোল্ডারদের বুদ্ধিমত্তা মূলত : তেমন কাজে আসেনি। একজন সচেতন শেয়ারহোল্ডার এই বিষয়টিকে সময়ের অপব্যয় ধরে নেবে এবং ময়দান ছেড়ে যাওয়া ভালো মনে করবে। এমনটি করলেও আমাদের কারণ কিন্তু থেকেই যাচ্ছে; এ ধরণের সমস্যা কমিয়ে আনার জন্য

সাময়িক ভাবে দায়িত্ব গ্রহণ করা যায়। অষ্টম অধ্যায় আমরা বলেছি যে দুর্বল প্রশাসন বাজার দরকে দুর্বল করে তোলে। বাজারদর যখন কম থাকে, তখন বহুমুখী কার্যকলাপের জন্য বিভিন্ন কোম্পানী মনোযোগ দেয়। প্রশাসনের সাথে চুক্তি করে কিংবা মার্কেটের বিভিন্ন শেয়ার অফারগুলোকে একত্রিত করে অসংখ্য আকুইজিশন তৈরি করা যায়, প্রতিযোগিতামূলক প্রশাসনের আওতায় প্রতিষ্ঠানের মানের মধ্যেই সেই মূল্য নির্ধারণ করা যায়। এভাবেই অনেক ক্ষেত্রে বহিরাগতদের সহায়তায় শেয়ার হোল্ডাররা মুক্তি পায়।

ব্যতিক্রমধর্মী একটি নিয়ম হিসেবে বলা যায় যে দুর্বল প্রশাসনের পাবলিক স্টকহোল্ডার নয়, দলীয় নিয়ন্ত্রণের মাধ্যমে বদলে দেয়া যায়, অনেক সময় বোর্ড অব ডাইরেক্টরস সমৃদ্ধ প্রশাসনকে টিকিয়ে রাখার জন্য এ ধরণের পরিবর্তনের প্রয়োজন পড়ে, বিশেষত যখন ফলাফল ও বাজার দর যথেষ্ট অসন্তোষের কারণ হয়ে দাঁড়ায়। ফলে বোর্ড অব ডাইরেক্টরসরা প্রশাসন সামলানোর ব্যাপারে আগের চেয়ে বেশি সচেতন হয়ে উঠে। বর্তমানে আগের চেয়ে অনেক বেশি প্রেসিডেন্ট বদল হয়।

অবশ্য সব ধরনের কোম্পানী এতে লাভবান হয় না। বরং দীর্ঘ হতাশার পর এই পরিবর্তন অনেক সময় অকার্যকর হয়, আবার অনেক শেয়ার হোল্ডার কম মূল্যে নিজেদের অংশ বাইরে বিক্রি করে দেয়। কিন্তু দায়িত্ব গ্রহণের মাধ্যমে পাবলিক শেয়ারহোল্ডাররা আসলেই প্রশাসনও প্রশাসনিক পলিসিকে উন্নত করতে পারে। যেসব শেয়ারহোল্ডাররা বার্ষিক সভায় নিজেদের উপস্থিতিকে গুরুত্বপূর্ণ করে তুলতে চায়, প্রশাসনের কোন বিষয়ে তারা প্রশ্ন তুলবে, সে ব্যাপারে আমাদের পরামর্শের কোন প্রয়োজন নেই, আর

অন্যদের জন্যও এই পরামর্শ বৃথা বলেই মনে হচ্ছে। বরং এটুকু বলেই শেষ করা যাক যে শেয়ার হোল্ডারদের উচিত মুক্ত মনে ও সচেতনতার সাথে অন্যান্যদের গ্রহণ করা। যারা কোম্পানীর অসন্তোষজনক পরিস্থিতি পরিবর্তনের জন্য এগিয়ে আসে।

শেয়ার হোল্ডার ও লভ্যাংশের পলিসি

অতীতে লভ্যাংশের পলিসি জনতা, শেয়ারহোল্ডার ও প্রশাসনের মতামত অনুযায়ী নির্ধারিত হতো। সাধারণত : শেয়ারহোল্ডাররা লভ্যাংশের বেশ ভালো একটি অংশ পেতে চাইত আর প্রশাসন কোম্পানীকে মজবুত রাখার জন্য অর্থ ব্যবসায় রেখে দিতে চাইত। তারা শেয়ার হোল্ডারদেরকে কোম্পানীর কল্যাণ ও তাদের ভবিষ্যতের লাভের জন্য চলমান লভ্যাংশ বিনিয়োগের অনুরোধ করত, কিন্তু সম্প্রতি লভ্যাংশের প্রতি বিনিয়োগকারীদের আগ্রহের যথেষ্ট পরিবর্তন ঘটেছে। লভ্যাংশের পরিমাণ কম দেয়ার মূল উদ্দেশ্য এমন কোম্পানীর প্রয়োজন নয়, বরঞ্চ ফান্ডের বৃদ্ধির মাধ্যমে শেয়ার হোল্ডারদের সুযোগ বাড়িয়ে দেয়া। আগে দুর্বল কোম্পানীগুলো স্বাভাবিক ৬০% থেকে ৭৫% লভ্যাংশ না দিয়ে জোরপূর্বক রেখে দিত, ফলে শেয়ারের বাজার দরে প্রায় সময় প্রতিকূলতা বিরাজ করত। বর্তমানে শক্তিশালী ও উন্নত কোম্পানীগুলো বিনিয়োগকারী ও ফটকাবাজদের সমর্থন সাপেক্ষে লভ্যাংশ কম পরিমাণে দেয়।

আয় বৃদ্ধির সুযোগ থাকলে ব্যবসায় পুন: বিনিয়োগের জন্য বেশ জোরালো যুক্তি কাজ করত। কিন্তু বেশ দ্বিমতও ছিল, যেমন : এই লাভ শেয়ারহোল্ডারদের আর নির্দিষ্ট সময়সীমা পার হলে এটি তাদের দিয়ে দেয়া উচিত; অনেক শেয়ারহোল্ডাররা লভ্যাংশের আয়ের উপর জীবিকা নির্বাহ করে; লভ্যাংশ হিসেবে তারা যে অর্থ গ্রহণ করে সেটি হল 'প্রকৃত অর্থ';

পুন: বিনিয়োগকৃত অর্থের লভ্যাংশ পরবর্তীতে ঠিকমতো পাওয়া যায় কিনা; ইত্যাদি। এইসব বিতর্ক এত জোরদার ছিল যে স্টক মার্কেটও মূলত : যেসব কোম্পানী লভ্যাংশ দেয় না বা কম দেয়, সেগুলোর চেয়ে যেগুলো মোটামুটি লভ্যাংশ দেয়, সেগুলোকে সমর্থন বেশি করত।

বিগত ২০ বছরে 'লাভজনক পুন: বিনিয়োগ সূত্র' বেশ কাজ দেখিয়েছে। উন্নয়নের রেকর্ড যত ভালো হয়েছে, বিনিয়োগকারী ও ফটকাবাজেরা সেই পলিসি গ্রহণে তত বেশি আগ্রহী হয়েছে। এ কথাও সত্য যে উন্নয়নের অনেক ক্ষেত্রে লভ্যাংশের হার বেশ গুরুত্ব রেখেছে আর লভ্যাংশের অভাব বাজার দরে তেমন প্রভাব ফেলেনি।

টেক্সাস ইনমেন্ট, ইনকর্পোরেটেডের ইতিহাসে এরকম উন্নতির প্রকৃষ্ট উদাহরণ দেখা গেছে। এর কমন স্টকের মূল্য ১৯৫৩ সালে ৫ থেকে ১৯৬০ সালে ২৫৬ তে উঠেছে, যখন শেয়ার প্রতি আয় ৪৩ সেন্ট থেকে ৩.৯১ ডলার হয়েছে এবং কোন ধরণের লভ্যাংশ দেয়া হয়নি। (১৯৬২ সালে ক্যাশ লভ্যাংশ দেয়ার পদক্ষেপ নেয়া হয়েছিল, কিন্তু সেই বছর আয় ২.১৪ ডলারে নেমে গিয়েছিল আর মূল্য-৪৯)

সুপিরিয়র অয়েলে আরেক চরম চিত্র দেখা গেছে। ১৯৪৮ সালের রিপোর্ট অনুযায়ী কোম্পানী শেয়ার প্রতি ৩৫.২৬ ডলার আয় করেছে, ৩ ডলার লভ্যাংশ দিয়েছে আর বিক্রি হয়েছে ২৩৫। ১৯৫৩ সালে লভ্যাংশ কমিয়ে ১ ডলার করা হল, কিন্তু বিক্রয় মূল্য ৬৬০।১৯৫৭ সালে কোন লভ্যাংশ দেয়া হলনা, কিন্তু বিক্রি হল ২০০০? এই অস্বাভাবিক সংখ্যা ১৯৬২ সালে ৭৯৫ তে নেমে এলো, যখন আয় হল ৪৯.৫০ ডলার আর লভ্যাংশ দিল ৭.৫০ ডলার।

বিনিয়োগের মনোভাব কিন্তু লভ্যাংশের পলিসির চেয়ে অনেক স্বতন্ত্র,

আমেরিকান টেলিফোন এন্ড টেলিগ্রাফ ও ইন্টারন্যাশনাল বিজন্যাস মেশিনসের উদাহরণ থেকে আমরা বিষয়টি স্পষ্ট করতে পারি। আমেরিকান টেল এন্ড টেল কে যথেষ্ট সম্ভাবনাময় ইস্যু হিসেবে গণ্য করা হত। ১৯৬১ সালে এটি বার্ষিক আয়ের ২৫ গুণ দামে বিক্রি হয়েছে। তবুও কোম্পানীর ক্যাশ লভ্যাংশের পলিসি প্রথমে বিনিয়োগ ও ফটকাবাজীকে প্রাধান্য দিয়েছে, এর কোটেশন লভ্যাংশ বৃদ্ধির গুজবে সক্রিয় সাড়া দিয়েছে। পক্ষান্তরে আইবিএম ক্যাশ লভ্যাংশের দিকে তুলনামূলক কম মনোযোগ দিয়েছে, যেটা ১৯৬০ সালে ০.৫% ও ১৯৭০ সালের শেষে ১.৫% দিয়েছে।

ক্যাশ-লভ্যাংশ পলিসির ব্যাপারে মার্কেটের সমর্থন নিম্নলিখিতভাবে বৃদ্ধি পেতে দেখা গেছে; যেখানে স্টক বৃদ্ধি নয়, আয়ের উপায় হিসেবে জোর দেয়া হয়েছে এবং বাজার দরের ক্ষেত্রে লভ্যাংশ গুরুত্বপূর্ণ ভূমিকা পালন করেছে। বৃদ্ধির প্রত্যাশিত হারকে পেরিয়ে গেলেই স্টককে দ্রুত বর্ধমান ইস্যু হিসেবে চিহ্নিত করা হয়েছে আর ক্যাশ লভ্যাংশের হার বেশ কম করা হয়েছে।

যদিও উপরোক্ত বিবরণে বর্তমানের কিছু প্রবণতার কথা বলা হয়েছে, তবে কমন-স্টকের সকল পরিস্থিতির ক্ষেত্রে এসব প্রযোজ্য নয়। সম্ভবত : বেশির ভাগের ক্ষেত্রে নয়। একটি কারণে অনেকগুলো কোম্পানী উন্নতি ও অবনতির মাঝখানে রয়েছে। একথা বলা কঠিন যে এক্ষেত্রে উন্নয়নের জন্য কতটুকু গুরুত্ব আরোপ করা যায়, তবে সময়ের আবর্তনে মার্কেটের দৃষ্টিভঙ্গিও বদলায়। দ্বিতীয়ত : ক্যাশ-লভ্যাংশ প্রদান করলে কোম্পনীর উন্নয়ন ত্রাস দেখানোর ব্যাপারটিকে কিছুটা স্ববিরোধীও মনে হয়। কারণ

এগুলো সাধারণতঃ সমৃদ্ধ প্রতিষ্ঠানের দৃষ্টিভঙ্গি নয় এবং অতীতে কোম্পানী যত সমৃদ্ধ হত, স্বাভাবিক ও বাড়তি লভ্যাংশের প্রত্যাশা তত বাড়ত। আমাদের বিশ্বাস হল শেয়ারহোল্ডারদের উচিত আয়ের একটি স্বাভাবিক অংশ, ধরা যাক, দুই-তৃতীয়াংশ অর্থ প্রশাসনের কাছে দাবী করা কিংবা একটি স্পষ্ট প্রমাণ যে পুন:বিনিয়োগকৃত অর্থ শেয়ার প্রতি আয়ের একটি সন্তোষজনক ফলাফল এনেছে। সুপ্রতিষ্ঠিত কোম্পানীর ক্ষেত্রে এধরনের প্রমাণ সহজেই পাওয়া যায়। কিন্তু অন্যান্য অনেক ক্ষেত্রে স্বল্প অর্থ প্রদানের কারণে বাজারদর এত কম থাকে যেটা যথার্থ নয় আর সে বিষয়ে অনুসন্ধান ও অভিযোগ করার অধিকার প্রতিটি শেয়ারহোল্ডারের থাকে।
অনেক সময় মিতব্যয়ী কিছু-পলিসি কোম্পানীর উপর চাপিয়ে দেয়া হয়। কারণ এর অর্থনৈতিক অবস্থা অপেক্ষাকৃত দুর্বল এবং ঋণ পরিশোধ বা মূলধন বৃদ্ধির জন্য অর্জিত অর্থ এর প্রয়োজন। এ অবস্থায় শেয়ারহোল্ডারদের বিশেষ কিছু বলার থাকে না, কেবল কোম্পানীর করুণ দশার জন্য প্রশাসনের সমালোচনা করা ছাড়া। অনেক সময় ব্যবসা বৃদ্ধির উদ্দেশ্যে লভ্যাংশ কম দেয়া হয়, আমরা মনে করি যে এধরনের পলিসি অযৌক্তিক এবং এর একটি স্পষ্ট ব্যাখ্যা শেয়ারহোল্ডারদেরকে জানানো উচিত, অতীতের রেকর্ড থেকে একথা বিশ্বাস করার কোন কারণ নেই যে মধ্যমানের ফলাফল ও পুরনো প্রশাসন আঁকড়ে রেখে কোন ব্যবসা কেবল আকৃতি বাড়িয়ে লাভবান হতে পারে।

স্টকের লভ্যাংশ ও স্টকের বন্টন

স্টকের লভ্যাংশ (তথাকথিত) ও স্টকের বন্টনের পার্থক্য বুঝে নেয়া বিনিয়োগকারীদের জন্য অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ। স্টক বন্টন হল কমন-স্টকের একটি শেয়ারকে দুই বা তিন ভাগে বিভক্ত করার প্রক্রিয়া। সুনির্দিষ্ট সময়ে

বিনিয়োগকৃত অর্থের সাথে এর কোন সম্পর্ক নেই। এর উদ্দেশ্য হল প্রতিটি শেয়ারের জন্য কম মূল্যের বাজার দর নির্ধারণ করা, যাতে পুরনো ও নতুন শেয়ার হোল্ডার এগুলো কিনতে পারে। স্টকের বন্টনকে অনেক সময় কৌশলে স্টকের লভ্যাংশ বলা হয়, যেটা অর্জিত অর্থকে ভাগ করে দেয়া হয় আর এতে হিসাবের কোন তারতম্য হয় না।

স্টকের লভ্যাংশ মূলত সেটাকে বলা হয়, নির্ধারিত সময়ে বিনিয়োগকৃত অর্থ থেকে উৎপন্ন যে লাভ শেয়ারহোল্ডারদেরকে দেয়া হয় আর সেটা বিনিয়োগের সময়সূচী দুই বছরের বেশি নয়। বর্তমানে নির্ধারিত সময় থেকে সুনির্দিষ্ট মান অনুযায়ী স্টক-লভ্যাংশ হিসাব করা হয় এবং সে অনুযায়ী অর্জিত অর্থ মূল অ্যাকাউন্টে পাঠিয়ে দেয়া হয়। এধরনের লভ্যাংশ বেশির ভাগ ক্ষেত্রে সামান্য হয়, বলতে গেলে ৫% এর বেশি নয়। শেয়ারহোল্ডারদের কাছে এধরনের লভ্যাংশের গুরুত্ব সমপরিমাণ ক্যাশ টাকার মতই। ক্যাশ লভ্যাংশের কিছু গুরুত্বপূর্ণ ট্যাক্স সুবিধা থাকে, সেটা। বর্তমানে জনকল্যাণমূলক কোম্পানীগুলো পুরোপুরি ব্যবহার করে। নিউ ইয়র্ক স্টক এক্সচেঞ্জ স্টক বন্টন ও স্টক লভ্যাংশের মাঝখানে ২৫% এর একটি লাইন টেনে দিয়েছে। সেই ২৫% এর বেশি অর্থ বাড়তি আয় থেকে মূলধনে স্থানান্তর করা যাবেনা। কিছু কোম্পানী, বিশেষত: ব্যাংক এখন ইচ্ছেমতো স্টক লভ্যাংশ ঘোষণার পুরনো নিয়ম মেনে চলে, যেমন ধরুন ১০%, যেটা বর্তমান আয়ের সাথে সম্পৃক্ত নয় আর এতে করে অর্থনৈতিক বিশ্বে অনাকাংখিত পরিস্থিতি সৃষ্টি হয়।

দীর্ঘদিন ব্যাপী আমরা ক্যাশ ও লভ্যাংশ প্রদানের একটি ধারাবাহিক ও সুষ্ঠু নীতিমালা মেনে চলেছি। সেই নীতির আওতায় আমরা স্টক লভ্যাংশের পুরোটুকু বা কিছু অংশ ব্যবসায় পুনঃবিনিয়োগ করেছি। লভ্যাংশের ১০০%

বিনিয়োগ পলিসি অনুসরণ করত পিউরেক্স নামক একটি গভর্ণমেন্ট এমপ্লয়ীস ইস্যুরেন্স আর সামান্য কিছু প্রতিষ্ঠান।

বিজ্ঞ লেখকেরা কোন ধরনের স্টক লভ্যাংশকে সমর্থন করেনি। তাদের মতে এগুলো কাগজের টুকরো ছাড়া কিছুই না, কারণ এগুলো এমন কিছু দেয়নি যেগুলো শেয়ারহোল্ডারদের ছিলো না, বরং ব্যয় ও অসুবিধা বৃদ্ধি করেছে। আমাদের মতে এটি এক ধরনের দার্শনিক দৃষ্টিভঙ্গি যেটা বিনিয়োগের বাস্তবিক ও মনস্তাত্মিক চাহিদা পূরণে ব্যর্থ হয়েছে। সত্যি বলতে কি এই লভ্যাংশ কেবল বিনিয়োগের ধরনে পরিবর্তন এনেছে, ১০০ টির জায়গায় তার ১০৫ টি শেয়ার হয়েছে; কিন্তু বাড়তি পাঁচটি শেয়ার না থাকলেও তার মালিকানা বরাবর থেকে যায়। তবুও ধরনের এই সামান্য পরিবর্তনের গুরুত্বও মূল্য তার কাছে রয়েছে। যদি সে কিছু শেয়ারকে ক্যাশ করতে চায়, তবে মূলগুলো না ভেঙ্গে কেবল নতুন সার্টিফিকেটগুলো বিক্রি করে দিতে পারে। সে তখন ১০৫ শেয়ারের উপরে ক্যাশ-লভ্যাংশ গ্রহণ করতে পারে, যেমনটি সে ১০০ শেয়ারের উপর করতে পারত। স্টক লভ্যাংশ ছাড়া ক্যাশ-লভ্যাংশে ৫% বৃদ্ধি মূলত : সম্ভব নয়। স্টক লভ্যাংশ পলিসির সুযোগ অপরিহার্য হয়ে পড়ে, যখন জনকল্যাণমূলক কোম্পানীর স্বাভাবিক ক্যাশ-লভ্যাংশের সাথে এর তুলনা করা হয় এবং অতিরিক্ত স্টক বিক্রির মাধ্যমে শেয়ারহোল্ডারদের কাছ থেকে কিছু অর্থ আদায় করা হয়। ইতিমধ্যে আমরা উল্লেখ করেছি যে ক্যাশ লভ্যাংশের পরিবর্তে শেয়ার হোল্ডাররা যদি স্টক লভ্যাংশ গ্রহণ করে, তবে তাদের অবস্থান একই জায়গায় থাকবে, কেবল তারা সামান্য আয়কর থেকে বাঁচবে, যাদের বার্ষিক ক্যাশ আয়ের প্রয়োজন বেশি, তারা অতি সহজে স্টক লভ্যাংশ বিক্রি করে দিতে পারে।

স্টক লভ্যাংশের পরিবর্তে স্টক লভ্যাংশ যুক্ত স্বাক্ষরের অধিকার গ্রহণ করলে অনেক বেশি আয়কর বাঁচানো যায়। আমাদের মতে ইউ. এস. ট্রেজারিতে এর যথেষ্ঠ প্রভাব থাকা সত্ত্বেও এই পলিসি বদলানো উচিত। কারণ আমরা বিশ্বাস করি যে স্টক বিক্রির মাধ্যমে যতক্ষণ পর্যন্ত কোম্পানী টাকা না পায়, ততক্ষণ পর্যন্ত শেয়ার হোল্ডাররা যে অর্থ গ্রহণ করে না, তার উপর দ্বিতীয়বার কর আরোপ করাটা যুক্তিসঙ্গত নয়। দক্ষ কর্পোরেশন তাদের সুবিধা, পণ্য, হিসাবনিকাশ ম্যানেজমেন্ট ট্রেনিং প্রোগ্রাম ও কর্মীদের সাথে সম্পর্ককে আধুনিকায়ন করতে থাকে। অর্থায়নকে নতুন রূপে সাজানোর এটাই তাদের উপযুক্ত সময় আর লভ্যাংশ পলিসিও তাদের জন্য কম গুরুত্বপূর্ণ নয়।

উনিশতম অধ্যায়ের টীকা

সত্যকে সামান্য বিকৃত করা হল ভয়ংকর অসত্য।

-জি. সি. লিচেনবার্গ।

গ্রাহাম কেন বাদদিলেন?

দ্যা ইন্টেলিজেন্ট ইনভেস্টররের অন্য কোন অংশ সম্ভবত গ্রাহাম এত বেশি বদলান নি। প্রথম সংস্করণে এই অধ্যায়টি ৩৪ পৃষ্ঠার ছিল, সেই মূল অধ্যায়ে (বিনিয়োগকারী যখন ব্যবসার মালিক) শেয়ার হোল্ডারদের ভোটাধিকার, কর্পোরেট প্রশাসনের মান নির্ধারণের প্রক্রিয়া এবং অভ্যন্তরীণ ও বাহ্যিক বিনিয়োগকারীর সংঘাত নির্ণয়ের পদ্ধতি সম্পর্কে আলোচনা করা হয়েছিল। তাঁর শেষ সংস্করণে গ্রাহাম লভ্যাংশ নিয়ে আট পৃষ্টার চেয়ে কম লিখে আলোচনা শেষ করে দিয়েছেন।

কেন গ্রাহাম প্রায় তিন-চতুর্থাংশ আলোচনা বাদ দিলেন? নিশ্চয়ই তিনি আশা ছেড়ে দিয়েছিলেন সে কর্পোরেট ম্যানেজারদের আচরণের ব্যাপারে বিনিয়োগকারী আদৌ কোন আগ্রহ বোধ করবে কিনা কিন্তু এওএল, এনরণ, গ্লোবাল ক্রসিং, প্রিন্ট, টাইকো ওয়ার্ল্ডকমের মত বিশাল কোম্পানীর ম্যানেজারের দুব্যবহার দুর্বোধ্য হিসাব নিকাশ ও কর ফাঁকি দেয়ার সাম্প্রতিক কেলেঙ্কারী গ্রাহামের সতর্কতাকে মনে করিয়ে দেয়। সেসব সতর্কবাণীকে বর্তমানের আলোকে আলোচনা করা যাক।

সূত্র বনাম প্রয়োগ

বিনিয়োগকারী যখন ব্যবসার মালিক 'অধ্যায়ে' (১৯৪৯ সাল) গ্রাহাম এ কথা বলে শুরু করেছিলেন যে সূত্রমতে "স্টকহোল্ডাররা রাজার শ্রেণীভুক্ত।

নিজেদের ইচ্ছেমত তারা প্রশাসনিক লোকজন নিয়োগ ও বহিষ্কার করতে পারে।”কিন্তু প্রয়োগ অনুযায়ী, গ্রাহাম বলেন।

“শেয়ারহোল্ডাররা পুরোপুরি অকর্মণ্য মানুষ। তারা কোন রকম বুদ্ধিমত্তা বা সচেতনতা দেখায় না, প্রশাসনের সুপারিশ অনুযায়ী তারা ভেড়ার মত ভোট দেয় আর প্রশাসনিক রেকর্ড যত দুর্বলই হোক না তারা গ্রাহ্য করে না সাধারণ আমেরিকান শেয়ারহোল্ডারদের বুঝানোর একমাত্র উপায় হল তাদের নীচে বাজি পোড়ানো ....আমরা একথা না বলে পারছি না যে আমেরিকান শেয়ারহোল্ডারদের চেয়ে অনেক বেশি বাস্তববাদী ব্যবসায়ী ছিলেন যীশু।”

গ্রাহাম অবিশ্বাস্যরকম গভীর, তবে মৌলিক কিছু বিষয় আপনাকে বুঝাতে চেয়েছেন : যখন আপনি স্টক কিনেন, কোম্পানীর মালিক হয়ে যান, এর ম্যানেজার থেকে শুরু করে সিইও পর্যন্ত আপনার জন্য কাজ করে, এর বোর্ডের পরিচালবৃন্দ আপনাকে জবাব দিতে বাধ্য। এর ক্যাশের উপর আপনার অধিকার আছে। এর ব্যবসা আপনার সম্পদ। যদি কোম্পানীর ব্যবস্থাপনা আপনার পছন্দ না হয়, তবে ম্যানেজারকে বহিষ্কার করা, পরিচালক বদলানো বা সম্পদ বিক্রির অধিকার আপনার আছে। গ্রাহাম ঘোষণা দেন সে “স্টকহোল্ডারদের সজাগ থাকা উচিত।”

বুদ্ধিমান মালিক

বর্তমানের বিনিয়োগকারীরা গ্রাহামের বাণী ভুলে গেছে, তারা স্টক কেনার ক্ষেত্রে প্রচুর শ্রম দেয়, বিক্রির ক্ষেত্রে সামান্য কিন্তু অধিকারের ক্ষেত্রে মোটেই না। গ্রাহাম বলেছেন, “স্টকহোল্ডার হওয়া ও হয়ে উঠার ক্ষেত্রে নিশ্চয় সচেতনতা ও মূল্যায়নেরকিছু প্রয়োজনীয়তা রয়েছে।

কাজেই কিভাবে আপনি বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী হওয়ার পাশাপাশি বুদ্ধিমান

মালিক হয়ে উঠবেন? গ্রাহাম আমাদের বলেছেন যে দুটো মৌলিক প্রশ্নের প্রতি স্টক হোল্ডারদের মনোযোগ দেয়া উচিত :

১। প্রশাসন কি যথার্থ দক্ষ?

২। বাহ্যিক শেয়ারহোল্ডারদের আগ্রহ কি গুরুত্ব পাচ্ছে?

কোম্পানীর লাভের ক্ষমতা, আকৃতি ও প্রতিযোগী মনোভাব সমসাময়িক ফার্মের সাথে তুলনা করলে আপনি প্রশাসনের দক্ষতা বুঝতে পারবেন, ম্যানেজার ভালো না হলে কি করবেন? গ্রাহাম বলেছেন। কয়েকজন গুরুত্বপূর্ণ স্টকহোল্ডারদের এটা মানতে হবে যে পরিবর্তন জরুরী আর সেই লক্ষ্যে কাজ করতে হবে। দ্বিতীয়ত : স্টকহোল্ডারদের পদমর্যাদা ও ফাইল মুক্তমনা হওয়া উচিত যাতে তারা বিকল্প উপাদানগুলো পড়তে পারে এবং উভয় পক্ষের বিতর্ক মূল্যায়ন করতে পারে। তাদের অন্তত: এটুকু বুঝার ক্ষমতা থাকতে হবে যে কখন কোম্পানী ক্ষতিগ্রস্থ হচ্ছে এবং কথায় নয়, কাজে পারদর্শী প্রশাসনের দাবী কমন করতে হবে। তৃতীয়ত : যদি বাহ্যিক ব্যবসায়ীদের মাধ্যমে পলিসি নির্ধারণের নিয়ম মানা হয়, তবে ফলাফলকে গড়ের চেয়ে কম দেখানোই সবচেয়ে বেশি কার্যকর।

এনরনের শেষ দৌড়

১৯৯৯ সালে আমেরিকার সেরা কোম্পানীর ফরচুন ৫০০ তালিকায় এনরন কর্পোরেশন ছিল সপ্তম। এর রেভেনিউ, সম্পদ ও আয় রকেটের মত উর্ধগতিতে ছুটছিল।

কিন্তু এসব চাকচিক্য অগ্রাহ্য করে কোন বিনিয়োগকারী যদি এনরনের ১৯৯৯ সালের বিবরণীকে মাইক্রোসকপের নীচে রেখে দেখত, কি হত? কতিপয় লেনদেন এর নামে এনরনের চীফ ফিন্যানশিয়াল অফিসার, এনড্র ফ্যাসাও এলজে এম ওয়ান ও

এলজে এমটু নামে দুটো পার্টনার শীপের ম্যানেজিং সদস্য ছিল। এই দুটো পার্টনারশীপ কোথেকে কেনা হল? কেন, এনরন থেকে। প্রতিনিধি রিপোর্ট করেছে যে পার্টনারশীপ ইতিমধ্যে এনরন থেকে ১৭০ মিলিয়ন ডলারের সম্পদ কিনেছে। অনেক সময় এনরন থেকে ধারও নিয়েছে।

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীনিম্নলিখিত প্রশ্নগুলো অবশ্যই করত :

* এনরনের পরিচালকেরা এই ব্যবস্থাপনা কি সমর্থন করেছে? (হঁ্যা, প্রতিনিধি জবাব দিল)

ফ্যাসাও কি এলজে এম' এর লাভের কিছু অংশ পাবে? (হ্যা, প্রতিনিধি জবাবদিল)

* এনরনের চীফ ফিন্যানসিয়াল অফিসার হিসেবে এনরনের শেয়ার হোল্ডারদের আগ্রহ অনুযায়ী কাজ করতে ফ্যাসাও কি বাধ্য ছিল? (নিশ্চয়ই)

সম্পদ বিক্রির মাধ্যমে এনরন কোন অর্থ পেলে সেই সম্পদের মূল্য বাড়িয়ে দেয়া কি ফ্যাসাওয়ের দায়িত্বের অন্তর্ভূক্ত? (অবশ্যই)

কিন্তু এলজেনস যদি এনরনের সম্পদের জন্য উচ্চ মূল্য দেয়, তবে এলজে এম' এর লাভ ও ফ্যাসাওয়ের ব্যক্তিগত আয় কি কমে যায়? (স্পষ্টভাবে)

* পক্ষান্তরে এলজেএম যদি কম দাম দেয়, তবে কি ফ্যাসাও ও তার পর্টনারশীপদের লাভ বেড়ে যায়, কিন্তু এনরনের আয়কে ব্যাহত করে? (স্পষ্টতঃ)

ফ্যাসাওয়ের পার্টনারশীপ এনরন থেকে সম্পদ কেনার জন্য এনরনের টাকা ধার দেয়া কি উচিত, যেটা ফ্যামাওয়ের জন্য লাভজনক হয়? (বলে কি?!)

* এই সমস্ত বিষয়গুলো মানুষের আগ্রহকে থামিয়ে দেয়না? (আর কোন জবাব দেয়া সম্ভব নয়)

* যেসব পরিচালকবৃন্দ এই ব্যবস্থাপনা সমর্থন করেছেন, তাদের ব্যাপারে কি মতামত দেয়া যায়? (মতামত আপনার বিনিয়োগকৃত ডলার অন্য কোথাওনিয়ে যান) হল,

এই ভয়াবহতা থেকে দুটি স্পষ্ট জিনিস শেখা যায় : আপনার বিবেচনা যদি কোন কিছুকে প্রাথমিক অবস্থায় বাধা দেয়, তার গভীরে যেতে নেই এবং স্টক কেনার আগে সবসময় প্রতিনিধির বিবরণী পড়তে হয়।

প্রতিনিধির উপাদান কি এবং গ্রাহাম কেন এটি পড়ার উপর জোর দিয়েছেন? প্রতিনিধির বিবরণী প্রতিটি শেয়ারহোল্ডারকে পাঠানো হয়, যেটাতে কোম্পানী বার্ষিক সভার এজেন্ডা ঘোষণা করে। ম্যানেজার ও ডাইরেক্টরদের স্টকের মালিকানা ও ক্ষতিপূরণ সম্পর্কে বর্ণনা থাকে এবং কোম্পানীর লেনদেন সম্পর্কে খুঁটিনাটি থাকে। শেয়ারহোল্ডারদেরকে অ্যাকাউন্টিং ফার্মের উপর ভোট দিতে বলা হয়, যাতে নির্বাচিত ফার্ম খাতাপত্র অডিট করে ও বোর্ডের পরিচালকদের সহায়তা করে। যদি এই বিবরণী পড়ার সময় সামান্য বিচারবুদ্ধি ব্যবহার করা হয়, তবে এই ডকুমেন্ট একটি নির্দেশনার মত কাজ করে আগাম সতর্কবাণী শোনায় যে ভুল হতে যাচ্ছে।

তথাপি বেশিরভাগ বিনিয়োগকারীরা এসব নিয়ে মাথা ঘামায় না। তারা কি

আদৌ এটি পড়ে?

বিবরণী বুঝতে পারা ও ভোট দেয়া একজন বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর জন্য ততটাই জরুরী, একজন সুনাগরিকের জন্য তার বিবেক ততটা জরুরী। আপনি কোন কোম্পানীর ১০%, নাকি ১০০ শেয়ারের মালিক, সেটা বড় কথা নয়। যদি আপনি বিবরণী না পড়েন আর সেই কোম্পানী ডুবে যায়, তবে যাকে দায়ী করা যায়, সেই মানুষ হবেন আপনি। যদি আপনি বিবরণী পড়েন আরবিতর্কিত কিছু দেখেন, তখন :

* প্রতিটি পরিচালকের বিরুদ্ধে ভোট দেবেন যাতে আপনার অসমর্থন সবাই জানতে পারে।

* বার্ষিক সভায় যোগ দিন ও মুখ খুলুন।

* স্টক সংক্রান্ত অনলাইন ম্যাসেজ বোর্ড খুঁজে নিন (http:ll firance yahoo.com) এবং অন্যান্য বিনিয়োগকারীকে আপনার সাথে যুক্ত হতে বলুন।

গ্রাহামের অন্য ধারণাও ছিল, যা বর্তমানের বিনিয়োগকারীকে সফল করে তুলতে পারে।

এক বা একাধিক পেশাজীবি ও স্বাধীন পরিচালক নির্বাচনের কিছু সুবিধা রয়েছে। এই মানুষগুলোর যথেষ্ট বানিজ্যিক জ্ঞান থাকা উচিত, যারা প্রতিষ্ঠানের সমস্যাকে চোখা নজরে দেখবে।........ তারা একটি স্মতন্ত্র বার্ষিক রিপোর্ট তৈরি করবে, স্টকহোল্ডারদের কাছে পাঠাবে, এতে এমন সব প্রশ্ন থাকবে যেগুলো প্রতিষ্ঠানের মালিকদের সচেতন করে তুলবে। "ব্যবসা কি বাহ্যিক স্টকহোল্ডারদেরকে সেই রকম ফল দিচ্ছে; যার দরুণ ব্যবস্থাপনা ঠিক আছে বলে প্রত্যাশা করা যায়? যদি না থাকে, তবে কেন আর এজন্য কি করা যায়?"

অনেকেই হয়ত ভাবতে পারেন সে গ্রাহামের প্রস্তাব কর্পোরেট বন্ধু ও গল্প

মেলার সঙ্গীদের মধ্যে আতংক ছড়িয়ে দেবে, যারা বর্তমানের 'স্বাধীন পরিচালক, (তাদের শিরদাঁড়ায় ভয়ের শীতল প্রবাহ যাওয়ার উপায় নেই, যেহেতু বেশিরভাগ পরিচালকদের মেরুদন্ড আছে বলে মনে হয় না।) যাই হোক, টাকাটা কার?

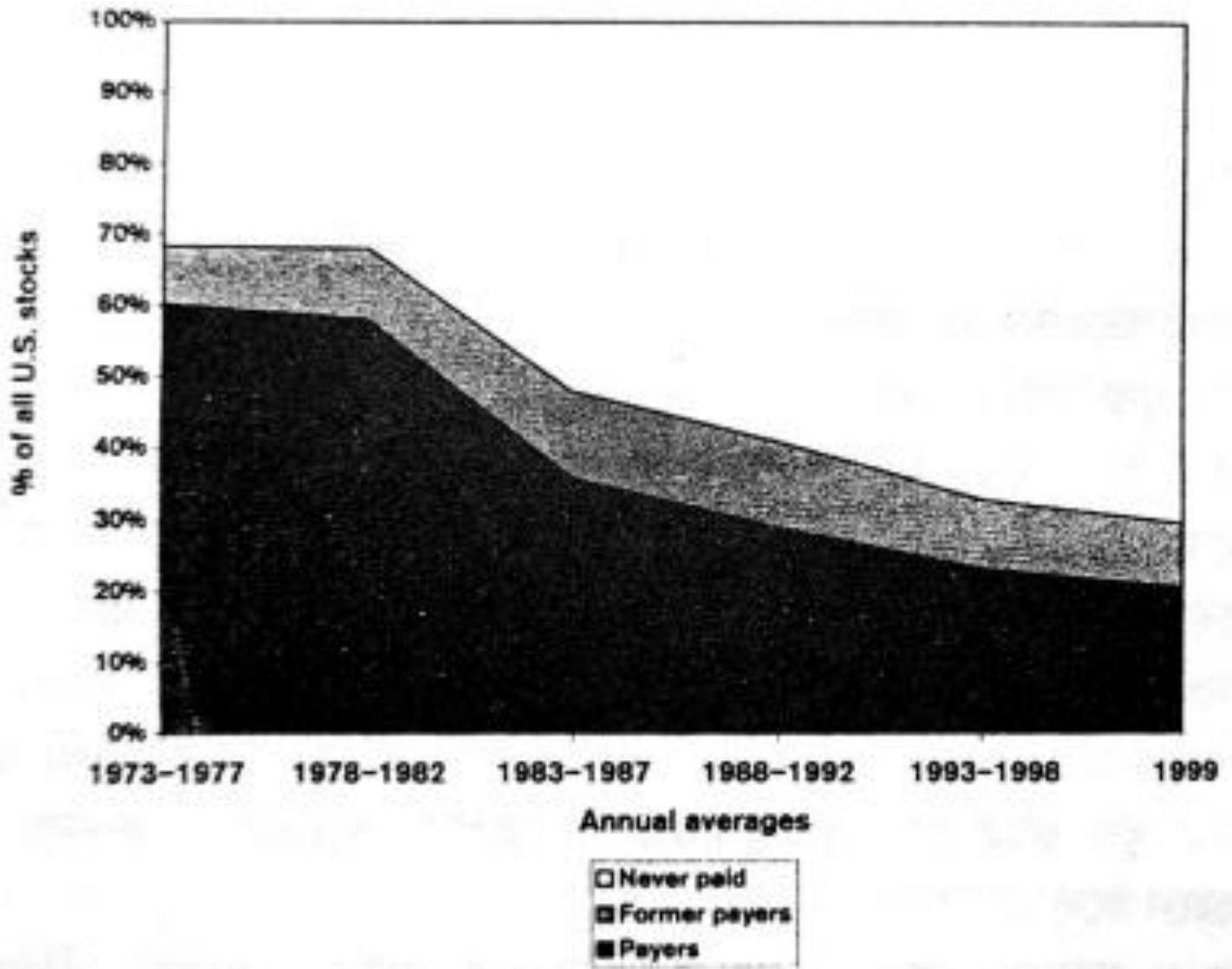
এবার গ্রাহামের দ্বিতীয় ধরণের দিকে লক্ষ্য করা যাক যে বাহ্যিক বিনিয়োগকারীর আগ্রহ অনুযায়ী প্রশাসন চলছে কিনা। ম্যানেজার সবসময় শেয়ার হোল্ডারদের বলে যে তারাই ভালো জানে কোম্পানীর টাকা দিয়ে কি করতে হয়, গ্রাহাম সে ধরণের প্রশাসনিক নির্বুদ্ধিতার ব্যাপারে বলেছেন : একটি কোম্পানীর প্রশাসন হয়ত ভালো ব্যবসা চালাতে পারে, কিন্তু বাহ্যিক স্টকহোল্ডারদেরকে আসল খবর জানায় না, কারণ এর দক্ষতা কর্মসূচীর সাথে যুক্ত আর মূলধনের সর্বোচ্চ ব্যবহার সবসময় একই রকম হয় না। দক্ষ কর্মসূচী মানে হল কম মূল্যে তৈরি করা আর বেশি দামে বিক্রি। দক্ষ অর্থায়ন চায় যে স্টক হোল্ডারদের টাকা যোগ্য কাজে ব্যবহৃত হোক। সেই মূলধন যেন সর্বোচ্চ লাভ বয়ে আনে। প্রশ্ন হল কোন প্রশাসন লাভ চায় না? মূলত কোম্পানীগুলো নিজেদের অর্থনৈতিক সংকট দূর করার জন্য মালিকদের কাছ থেকে প্রচুর মূলধন চায়, যদি স্টকহোল্ডাররা রাজীথাকে। যদিও খুব কমই হয়, গতানুগতিক ব্যবস্থাপনা প্রয়োজনের তুলনায় বেশি মূলধনে চলে।

১৯৯০ সালের শেষ ও ২০০০ সালের শুরুর মধ্যবর্তী শীর্ষস্থানীয় টেকনোলিজি কোম্পানীগুলোর প্রশাসন 'বাবাই-সব-জানে' জাতীয় আচরণ করত। তর্কাতর্কিগুলো ছিল এমন : আপনি কেন লভ্যাংশ দাবী করবেন, যেখানে আমরা আপনার জন্য ক্যাশ বিনিয়োগ করছি আর সেটাকে শেয়ারের মূল্যে পরিণত করছি? দেখুন, এভাবেই আমাদের স্টক বেড়েছে এতে কি প্রমাণিত হয় না যে আপনার চেয়ে অনেক ভালোভাবে আমরা

পেনিকে ডলারে পরিণত করব?

অবিশ্বাস্য হলেও সত্য সে বিনিয়োগকারীরা টোপ গিলে নেয় আর ডুবে যায়। বাবাই সব জানে এত জনপ্রিয় ছিল যে ১৯৯৯ সালে যেসব কোম্পানী জনগণের কাছে স্টক বিক্রি করেছিল, সেগুলোর মাত্র ৩.৭% কোম্পানী গড়ে ৭২.১% এর চেয়ে কম লভ্যাংশ দিয়েছিল। কোম্পানীগুলোর লভ্যাংশ দেয়ার চিত্র দেখে নিন।

FIGURE 19-1

Who Pays Dividends?

Source: Eugene Fama and Kenneth French, "Disappearing Dividends," Journal of Financial Economics, April 2001.

কিন্তু বাবাই সব জানে হল একধরণের ফাঁকি। যখন কয়েকটি কোম্পানী তাদের ক্যাশের সদ্ব্যবহার করেছে, বাকী বেশিরভাগ কোম্পানী দুই ধরণের

কাজ করেছে। কিছু কোম্পানী টাকা উড়িয়ে দিয়েছে আর কিছু কোম্পানী সম্ভাব্য খরচটুকুও না করে টাকার স্তুপ বানিয়েছে।

প্রথম গ্রুপের প্রাইজলাইন.কম গ্রোসারি ও গ্যাসোলিনে বিনিয়োগ করে ২০০০ সালে ৬৭ মিলিয়ন ডলার লোকসান দিয়েছে, যখন অ্যামাজন ডট কম ওয়েবভ্যান ও অ্যাশকোর্ড ডট কমে বিনিয়োগ করে শেয়ারহোল্ডারদের ২৩৩ মিলিয়ন ডলার নষ্ট করেছে। রেকর্ড অনুসারে আরো দুটি বড় লোকসান হল ২০০১ সালে জেডি এস ইউনিফেসের ৫৬ বিলিয়ন ডলার ও ২০০২ সালে এত এল টাইম ওয়ার্নারের ৯৯ বিলিয়ন ডলার। লভ্যাংশ দিতে নিয়ে এই ক্ষতি হয়নি, বরঞ্চ সেইসব ফার্মের সাথে যুক্ত হতে গিয়ে হয়েছে, যেগুলোর শেয়ারের মূল্য অনেক বেশি ছিল।

দ্বিতীয় গ্রুপের ওরাকল কর্পোরেশন ৫ বিলিয়ন ডলার ক্যাশ জমিয়েছে। ২০০১ সালের শেষ দিকে। সিসকো সিস্টেমস্ কমপক্ষে ৭.৫ বিলিয়ন ডলার জমিয়েছে। মাইক্রোসফট ৩৮.২ বিলিয়ন ডলারের পাহাড় বানিয়েছে, যেটা প্রতি ঘন্টায় গড়ে ২ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে বেড়ে যেত। বিল গেটস আসলে কি চাইতেন?

কাজেই উপরোক্ত উদাহরণ থেকে আমরা স্পষ্ট বুঝতে পারি যে অনেক কোম্পানী জানতনা বাড়তি ক্যাশকে কিভাবে কাজে লাগানো যায়।

পরিসংখ্যানগত প্রমাণ আমাদের কি বলে?

* মানি ম্যানেজার রবার্ট আর্নট ও ক্লিফোর্ড অ্যাসনেসের গবেষণায় দেখা গেছে যে চলমান লভ্যাংশ যখন কম থাকে, তখন কর্পোরেটের ভবিষ্যত আর কমে যায়। আর চলমান লভ্যাংশ বাড়লে, ভবিষ্যতের আয়ও বাড়ে। দশ বছরে আয় বৃদ্ধির গড় হার ৩.৯ বেড়ে গিয়েছিল, যখন লভ্যাংশ বেড়ে যায়।

* কলাম্বিয়া অ্যাকাউন্টিং প্রফেসর ডরন নিসিম ও আমীর জিভ বলেছেন যে কোম্পানীর লভ্যাংশ বাড়ালে কেবল স্টকের লাভই বাড়ে না , , কমপক্ষে চার বছরের জন্য ভবিষ্যতের সম্ভাবনা বেড়ে যায়। সংক্ষেপে, বেশিরভাগ ম্যানেজারই ভুল বলে যখন তারা ক্যাশ টাকাকে আপনার চেয়ে বেশি ব্যবহার করতে জানে, এমন বলে। লভ্যাংশ দেয়া বলতে ভালো ফলাফলের নিশ্চয়তা বুঝায় না, তবে ক্যাশ টাকাগুলো নষ্ট বা জমা না হয়ে স্টকের উন্নয়নে কাজে লাগে।

কম দামে বিক্রি, বেশি দামে কেনা

নিজেদের শেয়ার কেনার জন্য কোম্পানী বাড়তি ক্যাশ ব্যবহার করলে কেমন হয়? যখন কোন কোম্পানী তার কিছু স্টক কিনে নেয়, তখন শেয়ারের কিছু অংশ কমে যায়। যদি এর নেট আয় সমপরিমাণও থাকে, শেয়ার প্রতি কোম্পানীর আয় বেড়ে যায়, যেহেতু এর মোট আয় অল্প সংখ্যক শেয়ারে ছড়িয়ে পড়ে। এতে পালাক্রমে স্টকের মূল্য বাড়ে, পুন:ক্রয় বিনিয়োগকারীদের জন্য করমুক্ত থাকে, যারা নিজেদের শেয়ার বিক্রি করে না। এভাবে ট্যাক্স বিল ছাড়াই তাদের স্টকের মূল্য বেড়ে যায়। যদি শেয়ারের দাম কম থাকে, তবে বাড়তি ক্যাশ দিয়ে সেগুলো পুনরায় ক্রয় করা হল কোম্পানীর মূলধনের দারুণ ব্যবহার।

সূত্র হিসেবে এগুলো সব সত্যি। দুর্ভাগ্যবশত : বাস্তবে স্টক পুনরায় করাকে সাংঘাতিক ক্ষতিকর হিসেবে দেখা গেছে, বর্তমানে স্টক অপশনের এই ধারণা নির্বাহীদের ক্ষতিপূরনের একটি বিশাল অংশে পরিণত হয়েছে। অনেক কোম্পানী, বিশেষত হাইটেক ইন্ডাস্ট্রিগুলো শত মিলিয়ন শেয়ার ম্যানেজারদের জন্য ইস্যু করে যারা এসব স্টক অপশন ব্যবহার করে। কিন্তু

এতে শেয়ারের সংখ্যা বেড়ে যায় এবং শেয়ার প্রতি আয় কমে যায়, একে প্রতিহত করার জন্য কোম্পানী ঘুরে দাঁড়াতে পারে এবং খোলা বাজারে মিলিয়ন শেয়ার পুনঃক্রয় করতে পারে। ২০০০ সালে কোম্পানীগুলো তাদের মোট নেট আয়ের ৪১.৮% অর্থ নিজেদের শেয়ার কেনার কাজে ব্যয় করে।

ওরাকল কর্পোরেশনের দিকে দেখা যাক। ১৯৯৯ সালের ১ জুন ও ২০০০ সালের ৩১ মে'র ওরাকল কমন স্টকের ১০১ মিলিয়ন শেয়ার এর সিনিয়র নির্বাহীদের এবং ২৬ মিলিয়ন শেয়ার কর্মীদের কাছে ৪৮৪ মিলিয়ন ডলার মূল্যে বিক্রি করে। শেয়ার প্রতি আয়ের মূলহাসকে প্রতিহত করার জন্য ওরাকল ৫.৩ বিলিয়ন ডলার বা মোট রেভেনিউর ৫২% খরচ করে ২৯০.৭ মিলিয়ন শেয়ার পুনরায় কিনে নেয়। ওরাকল শেয়ার প্রতি ৩.৫৩ ডলার মূল্যে স্টক ইস্যু করে এবং ১৮.২৬ ডলার মূল্যে আবার কিনে নেয়। কম দামে বিক্রি, বেশি দামে কেনা; এভাবে কি শেয়ারহোল্ডারদের মান বাড়ানো যায়?

২০০২ সালে ওরাকলের স্টক ২০০০ সালের অর্ধেকের চেয়েও কমে যায়। এখন শেয়ারের দাম যেহেতু কম, ওরাকল কি আরো স্টক কেনার জন্য তাড়াহুড়া করবে? ২০০১ সালের ১ জুন ও ২০০২ সালের ৩১ মে'র মধ্যে ওরাকল তার পুন:ক্রয়ের অংক ২.৮ বিলিয়ন ডলারে কম অপশন ব্যবহার করেছিল, এই একই কম দামে বিক্রি ও বেশি দামে কেনা প্যাটার্ন অন্যান্য টেকনোলজি কোম্পানীতে দেখা গেছে।

এখানে কি হচ্ছে? দুটো আশ্চর্য বিষয় কাজ করছে :

* যখন নির্বাহী ও কর্মীরা স্টক অপশন ব্যবহার করে, তখন কোম্পানী ট্যাক্স থেকে বেঁচে যায়। (সেটাকে আইআর এস কোম্পানীর ক্ষতিপূরণজনিত ব্যয় হিসেবে গণ্য করে।) যেমন ২০০০ সাল থেকে

২০০২ সালে ওরাকল ১.৬৯ বিলিয়ন ডলার ট্যাক্স সুবিধা পায় যেহেতু আভ্যন্তরীণ লোকেরা অপশন ব্যবহার করেছিল। ১৯৯৯ থেকে ২০০০ সালে স্প্রিন্ট কর্পোরেশন, ৬৭৮ মিলিয়ন ডলার ট্যাক্স সুবিধা পায়, যেহেতু এর নির্বাহী ও কর্মীরা অপশনে ১.৯ বিলিয়ন ডলার ব্যবহার করে।

*একজন সিনিয়র নির্বাহী লভ্যাংশের চেয়ে স্টক পুন:ক্রয়কে সমর্থন করলে অনেক বেশি স্টক অপশন পায়। কেন? টেকনিক্যাল কারণে যখন স্টকের মূল্য উঠানামা করে, তখন অপশনের মান বেড়ে যায়। কিন্তু লভ্যাংশ স্টকের মূল্যের প্রাণচাঞ্চল্য কমিয়ে দেয়। কাজেই ম্যানেজার যদি লভ্যাংশ বাড়িয়ে দেয়, তবে নিজস্ব স্টক অপশনের মূল্য কমিয়ে ফেলে।

শেয়ারের মূল্য যতই বাড়তি হোক বা বাহ্যিক শেয়ারহোল্ডারদের সম্পদ সেগুলো যতই নষ্ট করুক না কেন, সিইওরা লভ্যাংশ দেয়ার চেয়ে পুনরায় স্টক কিনলে আশ্চর্য হওয়ার কিছু থাকে না।

তাদের অপশনকে মুক্ত রাখা

পরিশেষে অলস বিনিয়োগকারীরা নির্বাহীদেরকে বাড়তি অর্থদানের এমন স্বাধীনতা কোম্পানীকে দিয়েছে, যেটা বোধের অযোগ্য। ১৯৯৭ সালে অ্যাপল কম্পিউটার ইনক' এর যুগ্ম প্রতিষ্ঠাতা স্টিভ জবস্ 'সাময়িক' চীপ এক্সিকিউটিভ অফিসার হিসেবে কোম্পানীতে ফিরে আসেন। ধনী মানুষ হিসেবে জবস্ বছরে ১ ডলার বেতন নেয়ার উপর জোর দেন। ১৯৯৯ সালের শেষে সিইও হিসেবে দায়িত্ব পালনের জন্য জবসকে ধন্যবাদ জানিয়ে বোর্ড কোম্পানীর খরচে ৯০ মিলিয়ন ডলারের গালফস্ট্রীম জেট

উপহার দেয়। পরের মাসে জবস্ তার টাইটেল থেকে সাময়িক' শব্দটি ফেলে দেয় এবং বোর্ড তাকে অপশনসহ ২০ মিলিয়ন শেয়ার দিয়ে সম্মানিত করে। (তখন পর্যন্ত জবস্ অ্যাপেল স্টকের দুটি শেয়ারের অধিকারী ছিল।)

এরকম অপশনের মূল উদ্দেশ্য ছিল বাহ্যিক বিনিয়োগকারীদের প্রতি ম্যানেজারদের আগ্রহকে দূরে রাখা। আপনি যদি অ্যাপেল স্টকের বাহ্যিক শেয়ারহোল্ডার হন, তবে অ্যাপেলের স্টক ভালো করলে আপনি ম্যানেজারকে তুষ্ট করতে চাইবেন। আপনার ও কোম্পানীর অন্যান্য মালিকদের কাছে অন্য কিছুই তখন এর চেয়ে বেশি প্রাধান্য পাবে না কিন্তু ভ্যানগার্ড ফান্ডের প্রাক্তণ চেয়ারম্যান জন বোগল বলেছেন, প্রায় সকল ম্যানেজার অপশন গ্রহণের পরপর তাদের স্টক দ্রুত বিক্রি করে দেয়। কোম্পানীর বিশ্বস্থ দীর্ঘস্থায়ী শেয়ার হোল্ডারদের আগ্রহের কারণে কেন তারা মিলিয়ন শেয়ারের তাৎক্ষণিক লাভ ছেড়ে দেবে?

জবসের ক্ষেত্রে, ২১০ সালের শুরুতে যদি অ্যাপেলের স্টক বার্ষিক ৫% বেড়ে যায়, সে তার অপশনকে ৫৪৮.৩ মিলিয়ন ডলারে ক্যাশ করতে পারে। অন্যভাবে বলা যায়, এমনকি অ্যাপেলের স্টক যদি সমগ্র স্টক মার্কেটের গড় আয়ের অর্ধেকের চেয়েও ভালো করতে না পারে, তবু জবস্ অর্ধ বিলিয়ন ডলার পায়। এতে কি অ্যাপেলের শেয়ারহোল্ডারদের প্রতি তার আগ্রহ কমে যাবে কিংবা বোর্ড অব ডাইরেক্টরদের প্রতি অ্যাপেলের শেয়ারহোল্ডারদের যে বিশ্বাস সেটা কি কমে যাবে?

বিবরণী পড়ার পর বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী যে কোন নির্বাহী ক্ষতিপূরণের প্ল্যানকে ভেটো দিতে পারে যেটা কোম্পানীর ৩% এর বেশি শেয়ার ম্যানেজারদের জন্য বরাদ্দ করে। এছাড়া ভালো ফলাফলের ক্ষেত্রে কোন অপশন যদি বাধা হয়ে দাঁড়ায়, আপনার ভেটো দিয়ে উচিত। কোন সিইও

আপনার ক্ষতি করে নিজেকে ধনী বানাতে পারে না, পারা উচিত নয়।

চূড়ান্ত ভাবনা

গ্রাহামের সেই পরামর্শের দিকে ফিরে যাই যে প্রতিটি কোম্পানীর বোর্ডের সদস্যদের উচিত ব্যবসা ঠিকমতো পরিচালিত হচ্ছে কিনা সে ব্যাপারে লিখিত রিপোর্ট পাঠানো। লভ্যাংশ ও শেয়ার পুন:ক্রয়ের ব্যাপারে কোম্পানীর পলিসিকে যদি কোন স্বাধীন পরিচালক মূল্যায়ন করতে চায়, তখন কি হবে? যদি ব্যাখ্যা করতে হয় যে কোম্পানীর সিনিয়র লোকেরা যে বাড়তি পাচ্ছে না, সেটা তারা কিভাবে নির্ধারণ করল, তখন কি হবে? আর প্রতিটি বিনিয়োগকারী যদি বুদ্ধিমান হয় ও রিপোর্ট পড়ে দেখে, তখন কি হবে?

অধ্যায় : বিশ

বিনিয়োগের কেন্দ্রীয় ধারণা হিসেবে নিরাপদ সীমা

আগেকার দিনে বিজ্ঞ ব্যক্তিরা যে কোন মারাত্মক ঘটনার ইতিহাসকে এক কথায় শেষ করতে যে "এরও মৃত্যু আছে। নানা রকম চ্যালেঞ্জের মুখোমুখি হওয়ার পর আমরাও বিনিয়োগ সম্পর্কে একটি সূত্র বলতে চাই, 'নিরাপদ সীমা' বিনিয়োগের নীতিমালার সামগ্রিক আলোচনা জুড়ে এই কথাটাই কখনও গভীর ও কখনও হালকা ভাবে বলা হয়েছে। এখন সেই ধারণার বিষয়ে মতামত প্রদানের চেষ্টা করা যাক।

সকল অভিজ্ঞ বিনিয়োগকারীরা বুঝতে পারে যে নিরাপত্তার সীমা বন্ড ও প্রেফারড স্টক নির্বাচনের ক্ষেত্রে অপরিহার্য যেমন, বিনিয়োগ শ্রেণীভুক্ত ইস্যু হতে হলে একটি রেল পথকে নির্ধারিত আয়ের পাঁচগুণ বেশি আয় করতে হবে। বিনিয়োগকারীদের নিরাপত্তা ও ভবিষ্যতের নেট আয়ের সংকটের কথা ভেবে এই যোগ্যতা বিচার করা হয়।

বন্ডে বিনিয়োগকারীরা ভবিষ্যতের গড় আয় অতীতের মতই হবে বলে প্রত্যাশা করে না; যদি সে নিশ্চিত থাকে, তবে তার সীমাও ছোট থাকবে। ভবিষ্যতের আয় অতীতের তুলনায় ভালো, না খারাপ হবে, সে ব্যাপারেও বিনিয়োগকারী নিজস্ব মূল্যায়নের উপর নির্ভর করতে পারে না। যদি সে নির্ভর করে, তবে অতীত রেকর্ডের সীমার উপর জোর না দিয়ে অত্যন্ত সতর্কতার সাথে আয়ের মার্জিন নির্ধারণ করা উচিত। এখানে নিরাপদ সীমার ভূমিকা হল ভবিষ্যতের মূল্যায়নের ক্ষেত্রে অপ্রয়োজনীয় হিসাবগুলোকে ছাঁটাই করা। যদি সেই সীমা বেশ বড় হয়, তবে বুঝা যায় যে ভবিষ্যতের আয় অতীতের তুলনায় খুব একটা কম হবে না, সেটা বিনিয়োগকারীকে যথেষ্ট নিরাপত্তা দেবে।

বন্ডের নিরাপদ সীমা ঋণের অংকের সাথে প্রতিষ্ঠানের সামগ্রিক মূল্যের তুলনা করে হিসাব করা যায়। (প্রেফারড স্টক ইস্যুর ক্ষেত্রেও একইভাবে হিসাব করা যায়) যদি কোন প্রতিষ্ঠান ১০ মিলিয়ন ডলারের হয় আর তার মূল্য ৩০ মিলিয়ন ডলার ধরা যায়, তবে দুই তৃতীয়াংশ মূল্যহাসের একটি সুযোগ থাকে। এই বাড়তি মূল্য বা কুশন' জুনিয়র স্টক ইস্যুর গড় বাজার দর ব্যবহার করে হিসাব করা হয়, যেহেতু স্টকের গড় মূল্য আয়ের গড় ক্ষমতায় সাথে যুক্ত। প্রতিষ্ঠানের মূল্যের সীমা ও আয়ের সীমাও একইরকম যুক্ত থাকে।

নিরাপদ সীমার ধারাটি সুনির্দিষ্ট মূল্যের বিনিয়োগের ক্ষেত্রে বেশি প্রযোজ্য হয়। কমন স্টকের ক্ষেত্রেও কি একে ব্যবহার করা যায়? হ্যা তবে সামান্য বদলে নিয়ে।

এমন প্রমাণও রয়েছে যে নিরাপদ সীমা থাকার কারণে কমন স্টককে নিরাপদ বলে গণ্য করা হয়েছে। যেমন, কমন স্টক সমৃদ্ধ কোন কোম্পানী যখন সংকটের কারণে বন্ডের চেয়ে কম দামে বিক্রি করা হয়, তখন এর সম্পদ ও আয়ের ক্ষমতার ভিত্তিতে সেগুলোকে নিরাপদে ইস্যু করা যায়। শক্তিশালী অর্থনীতির ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানীগুলো ১৯৩২-৩৩ সালের মূলহাসের সময় এরকম অবস্থার শিকার ছিল।

এরকম অবস্থায় বিনিয়োগকারীরা বন্ডের সাথে যুক্ত নিরাপত্তার সীমা অর্জন করতে পারে, সেইসাথে ভালো আয় ও কমন স্টকের অন্তর্নিহিত সমস্ত সুবিধা। (কেবল লভ্যাংশের উপর জোড় দেয়ার ক্ষমতা তার নাও থাকতে পারে, কিন্তু সুবিধার তুলনায় এই অসুবিধা অপ্রতুল।) এধরণের অবস্থায় কমন স্টক কিনলে নিরাপত্তা ও লাভের সুযোগ একত্রে পাওয়া যায়। এই পরিস্থিতির সাম্প্রতিক উদাহরণ হিসেবে ন্যাশনাল প্রেসটো ইন্ডাস্ট্রিজের স্টকের কথা উল্লেখ করা যায়, যেটা ১৯৭২ সালে সর্বমোট ৪৩ মিলিয়ন ডলার মূল্যে বিক্রি হয়েছিল। সাম্প্রতি ১৬ মিলিয়ন ডলার আয় করার কারণে কোম্পানী সেই পরিমাণ বন্ড খুব সহজে সমর্থন দিতে পেরেছিল। স্বাভাবিক পরিস্থিতিতে বিনিয়োগের জন্য ক্রয়কৃত সাধারণ কমন স্টকে নিরাপত্তার সীমা প্রত্যাশিত আয়ের ক্ষমতার মধ্যে নিহিত থাকে। আগের সংস্করণে আমরা সেই বিষয়টিও এভাবে স্পষ্ট করেছি।

গতানুগতিক ক্ষেত্রে ধারণা করা হয় যে মূল্যের ৯% আয়ের ক্ষমতা ও বন্ডের হার ৪%। এতে স্টকের ক্রেতা বার্ষিক গড় মার্জিনের ৫% বাড়তি পায়। লভ্যাংশের হার হিসেবে কিছু বাড়তি অর্থ দেয়া হয়, যেটা তার সামগ্রিক

ফলাফলের সাথে যুক্ত হয়। কিছু অর্থ তার স্বার্থে ব্যবসায় পুন:বিনিয়োগ করা হয়। অনেক ক্ষেত্রে পুন:বিনিয়োগকৃত অর্থ আয়ের ক্ষমতা ও স্টকের মূল্য বাড়াতে ব্যর্থ হয়। (এজন্যই মার্কেটে পুন:বিনিয়োগকৃত অংশের চেয়ে লভ্যাংশকে বেশি মূল্যায়ন করার রীতি চালু রয়েছে।) কিন্তু যদি গভীর পর্যবেক্ষণ করা হয়, তবে কর্পোরেট আয় বৃদ্ধির সাথে পুন:বিনিয়োগকৃত আয় ও কর্পোরেট মূল্যের উন্নয়নের একটি গভীর সম্পর্ক লক্ষ্য করা যায়।

দশ বছর ধরে বন্ডের চেয়ে স্টকের আয় বাড়তি থাকায় প্রায় ৫০% ব্যবসা বৃদ্ধি পেয়েছে। এই সংখ্যা যথেষ্ট নির্ভরযোগ্য একটি নিরাপদ সীমা তৈরি করেছে, সেটা লোকসানকে প্রতিহত করবে বা কমিয়ে আনে। যদি এধরণের সীমা বিশ বা ততোধিক স্টকে বিদ্যমান থাকে, তবে এর সম্ভাবনা অনেক গুণ বেড়ে যায়, মার্কেটের উচ্চস্তরে বা গতানুগতিক কমন স্টক কিনলে বিনিয়োগকারীর বিপদের সম্ভাবনা থাকে, কারণ এগুলোতে আয়ের ক্ষমতা হ্রাসের ঝুঁকি গড়ের চেয়ে বেশি থাকে।

১৯৭২ সালে কমন স্টকে বিনিয়োগের সমস্যা নিহিত ছিল গতানুগতিক ক্ষেত্রে, যেখানে আয়ের ক্ষমতা ৯% এর কম ছিল। ধরা যাক কম গুণিতকের ইস্যুতে বিনিয়োগ করে একজন প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগকারী সাম্প্রতিক আয়ের ১২ গুণ আয় করে, সে ৪% লভ্যাংশ পায় এবং মূল্যের ৪.৩৩% ব্যবসায় পুন:বিনিয়োগ করে। এর ভিত্তিতে বন্ডের তুলনায় স্টকের আয়ের ক্ষমতা দশ বছরেও একটি নিরাপদ সীমা তৈরির জন্য বেশ কম মনে হয়। এজন্য আমাদের মনে হয় যে কমন স্টকের বহুমুখী তালিকায় এখনও যথেষ্ট ঝুঁকি বিদ্যমান। তালিকার লাভের সম্ভাবনার মাধ্যমে হয়ত এই ঝুঁকি পুষিয়ে নেয়া হয় এবং বিনিয়োগকারীরও নিশ্চয় মেনে নেয়া ছাড়া অন্য উপায় থাকে না। তবে

সবচেয়ে ভালো হয় যদি বিনিয়োগকারী এটা মেনে নেয় যে কম ঝুঁকিপূর্ণ লাভজনক সম্ভাবনার সেই পুরনো সুযোগ খুব বেশি নেই।

উন্নতমানের স্টকের জন্য উচ্চমূল্যে দেয়ার ঝুঁকি সিকিউরিটি ক্রেতাদের প্রধান সমস্যা নয়। অনেক বছরের অভিজ্ঞতায় জানা গেছে যে সুসময়ে নিম্নমানের সিকিউরিটি কিনলে বিনিয়োগকারীদের বেশ লোকসান হয়। ক্রেতারা চলমান আয় ও আয়ের ক্ষমতাকে সমচোখে দেখে আর ধরে নেয় যে সমৃদ্ধি ও নিরাপত্তা সমার্থক। একসময় নিম্নমানের বন্ড ও প্রেফারড স্টক জনতার কাছে বেশ বিক্রি হতো, কারণ সামান্য বাড়তি আয় হত বা আকর্ষণীয় সুবিধা দেয়া হতো। এছাড়া কিছু কোম্পানীর কমন স্টকগুলো দুই বা তিন বছরের ভালো ফলাফলের ভিত্তিতে সম্পদের মূল্যের তুলনায় অনেক চড়া দামে বিক্রি হতো।

এই সিকিউরিটিগুলো কোন অর্থেই নিরাপদ সীমার যথাযোগ্য অধিকার দিতো না, সুদের চার্জ ও (প্রেফারড লভ্যাংশের ক্ষতিপূরণ কয়েক বছর ধরে পর্যবেক্ষণ করতে হতো। কমন স্টক আয়ের ক্ষেত্রেও একথাটি সত্য, যদি আয়ের ক্ষমতার নির্দেশক হিসেবে গণ্য করা হয়। কাজেই দেখা যায় সে সুসময়ের সূলভ বিনিয়োগ বেশিরভাগ সময় মূলহ্রাসের খপ্পরে পড়ে, যখন সংকট দেখা দেয়। অনেক সময় তারও আগে। বিনিয়োগকারী তখন নিজের ক্ষতি পুষিয়েও নিতে পারে না, কারণ সত্যিকার অর্থে তার কোন নিরাপদ সীমা ছিলো না।

উন্নত স্টকে বিনিয়োগের দর্শন নিরাপদ সীমার নীতির সাথে কোথাও সমার্থক ও কোথাও বিপরীতার্থক। সেই ক্রেতা প্রত্যাশিত আয়ের ক্ষমতার উপর নির্ভর করে যেটা অতীত রেকর্ডের চেয়ে বেশি। বিনিয়োগের সূত্রে অতীতের রেকর্ডের চেয়ে সতর্কতার সাথে মূল্যায়িত ভবিষ্যতের আয় কেন কম নির্ভরযোগ্য হয়, তার কোন কারণ নেই। মূলত : সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা এই মূল্যায়নের ক্ষেত্রে অনেকটা এগিয়ে এসেছে। যদি উন্নত স্টকের প্রস্তাবনায় সাধারণ বিনিয়োগের মত নির্ভরযোগ্য নিরাপদ সীমা থাকে, তবে ভবিষ্যতের হিসাব করা যায় ও মূল্যের সাথে সম্পর্কযুক্ত সন্তোষজনক সীমা পাওয়া যায়।

উন্নত স্টকের কর্মসূচীতেও বিপদও থাকে। এধরণের ইস্যুর জন্য এমন একটি মূল্য বাজারে নির্ধারিত হয়, যেটা ভবিষ্যত আয়ের রক্ষণশীল দৃষ্টিভঙ্গির উপর নির্ভর করে না।কিন্তু নিরাপদ সীমা সবসময় প্রদেয় মূল্যের উপর নির্ভরশীল। কোথাও এই সীমা বড় হবে, কোথাও উচ্চমূল্যের কারণে ছোট হবে, আবার কোথাও অতিমাত্রায় মূল্যের কারণে এর অস্তিত্বই থাকবে না। আমাদের পরামর্শ হল, যদি বেশিরভাগ উন্নত স্টকের গড় বাজারদর এত বেশি থাকে যে নিরাপদ সীমা তেমন থাকে না, তবে সহজ পদ্ধতিতে ভালো ফল আসবে না। এক্ষেত্রে বিশেষ ধরণের দূরদর্শিতা ও মূল্যায়নের প্রয়োজন রয়েছে, যাতে যোগ্য নির্বাচনের মাধ্যমে সমস্ত বাধা অতিক্রম করা যায়।

নিরাপদ সীমা সবচেয়ে বেশি প্রয়োজনীয় হয়ে উঠে, যখন আমরা স্বল্পমূল্যায়িত বা দরাদরির সিকিউরিটি কেনার সময় এটি প্রয়োগ করি এক্ষেত্রে একদিকে মূল্য, অন্যদিকে নির্দেশিত মানের মধ্যে একটি সূক্ষ পার্থক্য দেখা যায়। এই পার্থক্যই হল নিরাপদ সীমা, এটি হিসাবের ভুল বা গড়ের চেয়ে খারাপ

ফলাফলকে পুষিয়ে দেয়। দরাদরি ইস্যুর ক্রেতা বিনিয়োগের ক্ষমতার উপর জোর দেয়। বেশিরভাগ ক্ষেত্রে কোম্পানীর দৃষ্টি ভঙ্গি'র ব্যাপারে এর কোন আগ্রহ থাকে না। এটা সত্য যে দৃষ্টিভঙ্গি খুব বেশি খারাপ হলে দাম যত কমই হোকনা কেন, ক্রেতা সেটা কিনবেনা, কিন্তু এই ইস্যুগুলো নানা কারণে কেনা হয়। হয়ত একত্রে অনেক পাওয়া যায় বলে, যেগুলোর ভবিষ্যত তেমন উজ্জ্বল বা অনুজ্জল কোনটাই নয়। যদি এগুলো দরাদরির ভিত্তিতে কেনা হয়, তবে সামান্য মূলহাস এর মাঝারি মানের ফলাফলকে আটকাতে পারবে না। নিরাপদ সীমা নিজের কাজ ঠিকই করবে।

বৈচিত্র্যতার সূত্র

নিরাপদ সীমার ধারণা ও বৈচিত্র্যতার নীতিমালার মধ্যে একটি যুক্তিসঙ্গত সংশ্লিষ্টতা রয়েছে। একটি আরেকটির সাথে যুক্ত। বিনিয়োগকারীর পক্ষে সীমা থাকা সত্ত্বেও একটি একক সিকিউরিটি কুফল বয়ে আনতে পারে। কারণ সীমা কেবল এইটুকু নিশ্চয়তা দেয় যে লোকসানের চেয়ে লাভের সুযোগ বেশি, তবে লোকসানকে অসম্ভব বলতে পারে না।কিন্তু এই ধরণের প্রতিজ্ঞা যখন বেড়ে যায়, তখন সম্মিলিতভাবে লোকসানের চেয়ে লাভ বেশি হয়। ইসুরেন্স ব্যবসার মূল ভিত্তিও এটাই।

বৈচিত্র্যতা হল একটি রক্ষণশীল বিনিয়োগের প্রতিষ্ঠিত নীতি। বিশ্বব্যাপী একে সমর্থনের মাধ্যমে বিনিয়োগকারীরা মূলত : নিরাপদ সীমার নীতিমালাকে গ্রহণ করে নেয়, বৈচিত্র্যতা যেটার সঙ্গী। রুলেতের একটি রেফারেন্সের মাধ্যমে এই যুক্তিকে আরেকটু রঙ্গীন করা যায়। যদি একজন মানুষ একটি একক সংখ্যার

জন্য ১ ডলার বাজী ধরে, জিতলেও ডলার পায় কিন্তু তার হেরে যাওয়ার সম্ভাবনা ৩৭ থেকে ১ পর্যন্ত। সে 'নেতিবাচক নিরাপদ সীমা'য় রয়েছে। তার ক্ষেত্রে বৈচিত্র্যতা বোকামি। সে যত বেশি সংখ্যা বাজী ধরবে, তার জেতার সম্ভাবনা তত কমে আসবে। যদি সে প্রতিটি সংখ্যার উপর নিয়মিত ১ ডলার বাজী ধরে, তবে চাকা ঘুরলে প্রত্যেকবার সে ২ ডলার করে হারবে। কিন্তু ধরুন বিজেতা ৩৫ ডলারের পরিবর্তে ৩৯ ডলার লাভ পেল। তখন সে গুরুত্বপূর্ণ নিরাপদ সীমায় থাকবে।

কাজেই যত বার সে বাজী ধরবে, তার লাভের সুযোগও তত বে। আর সে প্রত্যেক ঘূর্ণনে ২ ডলার করে জিতবে, যদি প্রতি সংখ্যায় ১ ডলার করে বাজী ধরে। (এই দুটি উদাহরণ চাকার খেলোয়াড় ও মালিকের অবস্থান বুঝানোর জন্য দেয়া হল।)

বিনিয়োগ বনাম ফটকাবাজীর ধরন

যদিও বিনিয়োগের তেমন কোন সাধারণ সংজ্ঞা নেই, কর্তৃপক্ষ নিজের ইচ্ছেমতো একে সংজ্ঞায়িত করতে পারে। অনেকেই মানতে চায় না যে বিনিয়োগ ও ফটকাবাজীর ধারণার মধ্যে কোন গুরুত্বপূর্ণ পার্থক্য থাকতে পারে। কিন্তু এই অবিশ্বাস অপ্রয়োজনীয় ও ক্ষতিকর কারণ এজন্য অনেক মানুষ উত্তেজনার শিকার হয় এবং স্টক মার্কেটের ফটকাবাজীর দিকে ঝুঁকে পড়ে। নিরাপদ সীমাকে ব্যবহার করে বিনিয়োগ থেকে ফটকাবাজিকে আলাদা করা যায়।

সম্ভবত : বেশিরভাগ ফটকাবাজেরা বিশ্বাস করে যে তাদের জেতার সম্ভাবনা বেশি আর তাই তারা একটি নিরাপদ সীমা খুঁজে। তারা মনে করে যে ক্রয় করার জন্য সময়টি যথার্থ বা তার দক্ষতা অন্যদের চেয়ে বেশি কিংবা তার উপদেষ্টা বা প্রক্রিয়া আস্থাশীল, কিন্তু এ ধরণের দাবী অমূলক। তারা বৈষয়িক মূল্যায়ন করে, যেটা কোনরকম প্রমাণ বা যুক্তির ধার ধারে না। আমাদের সন্দেহ হল যে ব্যক্তি একান্ত নিজস্ব ইচ্ছায় ধরে নেয় যে মার্কেটের উত্থান বা পতন হবে, জগতের কোন নিরাপদ সীমা তাকে বাঁচাতে পারে না।

পক্ষান্তরে বিনিয়োগকারীর নিরাপদ সীমার ধারণা একটি সহজ ও সুনির্দিষ্ট গাণিতিক হিসাবের উপর নির্ভর করে। আমাদের বিশ্বাস যে বিনিয়োগের বাস্তবসম্মত অভিজ্ঞতা এই সীমাকে আরো শক্তিশালী করে। এমন কোন নিশ্চয়তা নেই যে ভবিষ্যতে অজানা পরিস্থিতির ব্যাপারে এই মৌলিক সংখ্যাবাচক সীমা আশানুরূপ কোন ফল প্রদর্শণ করবে। আবার হতাশ হওয়ারও তেমন কোন নিরেট কারণ নেই।

সর্বসাকুল্যে আমরা বলতে চাই যে প্রকৃত বিনিয়োগে একটি নিরাপদ সীমা থাকে, আর একটি প্রকৃত নিরাপদ সীমা হল সেটি, যেটি সংখ্যা, যুক্তি ও অভিজ্ঞজনের রেফারেন্স নিয়েনির্ধারিত হয়।

বিনিয়োগের ধারণার প্রসারণ নিরাপদ

সীমার আলোচনা সম্পূর্ণ করার জন্য আমরা স্বাভাবিকও অস্বাভাবিক বিনিয়োগের পার্থক্য নিরূপণ করছি। স্বাভাবিক বিনিয়োগ গতানুগতিক পোর্টকোলিওর উপযুক্ত। ইউ. এস. গভর্নমেন্টের ইস্যু, উচ্চ স্তর ও লভ্যাংশ প্রদানকারী কমন স্টক এর অন্তর্ভূক্ত। আমরা রাষ্ট্রীয় ও মিউনিসিপ্যাল বন্ড যোগ করেছি তাদের জন্য, যারা করমুক্ত ইস্যুর মাধ্যমে লাভবান হতে চায় । উন্নতমানের কর্পোরেট বন্ডও যোগ করেছি, যাতে ইউ. এস, সেভিংস বন্ড থেকে বেশি লাভবান হয়।

অস্বাভাবিক বিনিয়োগ উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের জন্য প্রযোজ্য। এর সীমানা বিস্তৃত। গৌণ কোম্পানীগুলোর অবমূল্যায়িত কমন স্টকের ধরণ এর আওতাভুক্ত, যেগুলো নির্ধারিত মূল্যের দুই তৃতীয়াংশ বা তার চেয়েও কম দামে কেনা যায়। এছাড়া ও মধ্যমানের কর্পোরেট বন্ড ও প্রেফারড স্টক কেনা যায়, যখন সেগুলো কম মূল্যে পাওয়া যায়। এ ধরণের সিকিউরিটিকে সাধারণ বিনিয়োগ কারীরা জুয়া হিসেবে গণ্য করে, কারণ উন্নতমানের হার না হলে তারা ভাবে যে বিনিয়োগের ধরণে দুর্বলতা আছে । নিম্নমূল্য মধ্যমানের সিকিউরিটিকে একটি নিরেট বিনিয়োগের সুযোগে পরিণত করতে পারে, কারণ নিম্নমূল্য যদি নিরাপদ সীমা তৈরি করতে পারে, তবে সেটা বিনিয়োগের ধরনে পড়ে। রিয়েল এস্টেট বন্ড থেকে আমাদের এই সমর্থন সৃষ্টি হয়েছে। ১৯২০ সালে বিলিয়ন উলারের এরকম ইস্যু বিক্রি হয়েছে এবং স্থির বিনিয়োগ তৈরি করেছে। অধিক দামী ইস্যু এত কম সীমা রাখে যে ব্যাপারটি মূলত জুয়ার চরিত্র ধারণ করে। ১৯৩০ সালের দুঃসময়ে এ ধরণের প্রচুর বন্ড সুদ দিতে ব্যর্থ হয় আর মূল্য হারায় কোন কোন ক্ষেত্রে ১০ সেন্টের নীচে নেমে যায়। সেসময় যেসব উপদেষ্টারা এগুলোকে আগে সুরক্ষিত বিনিয়োগ বলে গণ্য করেছিল, তারাই আবার জুয়াবাজী বলে বাদ দিয়েছে। কিন্তু বাস্তবে ৯০% মূলহাস এই

সিকিউরিটিগুলোকে আকর্ষণীয় ও নিরাপদ করে তুলেছে, কারণ এগুলোর প্রকৃত মূল্য মার্কেট কোটেশনের চার বা পাঁচ গুণ।

সত্যি বলতে কি এই বন্ড ক্রয়ের ফলাফলকে বিশাল জুয়ায় জেতা বললেও মূলত : এর প্রকৃত বিনিয়োগের বৈশিষ্ট্যকিন্তু একটুও কমেনি। জুয়ায় জেতা হল আসলে ক্রেতার পুরস্কার, কারণ সে বিচক্ষণ একজন বিনিয়োগকারী এ ধরণের বিষয়কে আসলে বিনিয়োগের সুযোগ বলা হয়, কারণ গভীর বিশ্লেষণে জানা গেছে সে মূল্যের চেয়ে বাড়তি মান নিরাপদ সীমাকে বাড়িয়ে দেয়, কাজেই সুসময়ের বিনিয়োগ' যেটাকে আমরা মারাত্মক লোকসানের প্রধান সূত্র বলি, পরবর্তীতে নির্ভরযোগ্য সুযোগ তৈরি করতে পারে, যখন সেগুলোকে অনেক কম দামে কিনে নেয়া যায়।

'বিশেষ পরিস্থিতি'র পুরো চিত্রই আমাদের বিনিয়োগ কর্মসূচীর সংজ্ঞায় থাকবে, কারণ ইস্যু ক্রয়কে সবসময় গভীর পর্যবেক্ষণে রাখা হয়, যেটা প্রদেয় মূল্যের চেয়েও অনুধাবনে সাহায্য করে বেশি। আবার প্রতিটি ব্যক্তিগত ক্ষেত্রে ঝুঁকির ব্যাপারও রয়েছে, কিন্তু সেগুলোকে হিসাব করা হয় এবং বহুমুখী কাজের সামগ্রিক ফলাফলে পুষিয়ে নেয়া হয়।

এই আলোচনাকে যুক্তিপূর্ণ করার জন্য আমরা বলতে চাই যে, কমন স্টক অপশন ও ওয়ারেন্ট কর্তৃক উপস্থাপিত ইস্যু কিনলে একটি প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগ তৈরি হয়। এই ওয়ারেন্টের মূল্য এমন সম্ভাবনায় উপর নির্ভর করে যে সংশ্লিষ্ট স্টক অপশন মূল্যের চেয়ে বেশি এগিয়ে যাবে। ঠিক তৎক্ষণাৎ এর হয়ত কোন মূল্য থাকে না, তবু অন্যান্য বিনিয়োগের মতই এটিও ভবিষ্যতের

সম্ভাবনায় থাকে। এধরণের বিনিয়োগে হারানোর চেয়ে পাওয়ার সম্ভাবনা বেশি এবং লাভের সুযোগ লোকসানের সুযোগের চেয়ে বেশি উপাদেয়। সহজেই বুঝা যায় যে এধরণের সিকিউরিটিতে একটি নিরাপদ সীমা রয়েছে। কাজেই একজন উদ্যমী বিনিয়োগকারী তার অস্বাভাবিক বিনিয়োগ তালিকায় অপশন ওয়ারেন্ট কর্মসূচী যোগ করতে পারে।

সারাংশ

বিনিয়োগ সবচেয়ে বেশি বুদ্ধিমত্তার হয়, যখন এটি পুরোপুরি বাণিজ্যিক হয়। আশ্চর্যের ব্যাপার হল অনেক দক্ষ ব্যবসায়ীরা সেইসব নীতিমালাকে অগ্রাহ্য করে ওয়াল স্ট্রীটে টিকে থাকার চেষ্টা করে, যেগুলোর মাধ্যমে তারা জীবনে সফলতা পেয়েছে। তবু প্রথম সুযোগে প্রতিটি কর্পোরেট সিকিউরিটিকে দেখে নেয়া উচিৎ। যদি কেউ সিকিউরিটি বেচাকেনার মাধ্যমে লাভবান হয়, তবে সে নিজস্ব একটি রাস্তা তৈরি করে, সেটা গ্রহণযোগ্যকিছু বাণিজ্যিক নিয়ম ধরে এগিয়ে যায়।

এই নীতিমালার প্রথম ও সবচেয়ে স্পষ্ট বাক্য হল "আপনি কি করছেন, জানুন। আপনার ব্যবসাকে জানুন; বিনিয়োগ কারীদের জন্য এর অর্থ হল সিকিউরিটি থেকে বাণিজ্যিক লাভ নেয়ার চেষ্টা করবেন না অর্থাৎ অতিরিক্ত সুদ ও লভ্যাংশের আয়কে ফিরিয়ে দিন- নতুবা সিকিউরিটির মান সম্পর্কে আপনি যতটুকু জানেন, যে ব্যবসা আপনি করতে চান, সেটার মান সম্পর্কে আরো বেশি আপনাকে জানতে হবে।

দ্বিতীয় বাণিজ্যিক নিয়ম : "অন্যকে আপনার ব্যবসা দেখতে দেবেন না, যদি না (ক) তার কার্যক্রম আপনি যত্নের সাথে লক্ষ্য করেন বা (খ) তার সততা ও ক্ষমতা সম্পর্কে আপনার বিশ্বাস প্রচন্ড শক্তিশালী হয়।" এই নীতির আওতায় বিনিয়োগকারী তার অর্থের ভার অন্যের হাতে দেয়ার সিদ্ধান্ত নেবে।

তৃতীয় বাণিজ্যিক নিয়ম : কোন অপারেশনে ঢুকে পড়বেন না অর্থাৎ কোন পণ্যের প্রস্তুতি বা বাণিজ্যে যতক্ষণ পর্যন্ত না দেখতে পান যে এতে লাভ আছে৷ লাভ কম ও লোকসান বেশির সম্ভাবনা থাকলে সেই পথ পরিহার করবেন৷ উদ্যমী বিনিয়োগকারীদের জন্য এর অর্থ হল আশাবাদ নয়, গণিতের ভিত্তিতে কাজ করতে হয়৷ প্রতিটি বিনিয়োগকারীর জন্য এর অর্থ হল যে সাধারণ বন্ড বা (প্রেফারড স্টকে সে যখন বিনিয়োগ করে, এটুকু নিশ্চয়তা সে চায় যে নিজের মূল টাকাকে সে ঝুঁকির মুখে ফেলেনি৷

চতুর্থ বাণিজ্যিক নিয়মটি আরো ইতিবাচক : নিজের জ্ঞান ও অভিজ্ঞতার উপর বিশ্বাস রাখুন। যদি আপনি নানা ঘটনা থেকে একটি সিদ্ধান্তে আসেন এবং যদি জানেন যে আপনার বিচার সঠিক, তবে অন্যরা অস্বস্থি বা দ্বিমত প্রকাশ করলেও নিজের কাজ করুন। (আপনি ভুলও নন, সঠিকও নন কারণ অন্যরা আপনার সাথে একমত নয়৷ আপনি সঠিক, কারণ আপনার ডাটা ও যুক্তি সঠিক) একইভাবে সিকিউরিটির জগতে যথার্থ জ্ঞান ও পরীক্ষিত মূল্যবোধের পর সাহস হল চূড়ান্ত গুণ৷

সৌভাগ্যক্রমে গতানুগতিক বিনিয়োগকারীরা এসব গুণাবলীকে কোন মতেই তার সফলতার জন্য জরুরী ভাবে না আর সে তার আকাঙ্খকে সীমিত করে নেয় এবং প্রতিরক্ষামূলক বিনিয়োগের নিরাপদ ও সংকীর্ণ পথ বেছে নেয়, বিনিয়োগের সন্তোষজনক ফলাফল লাভ করা বেশিরভাগ মানুষের ভাবনার চেয়ে অনেক সহজ; সেরা ফলাফল অর্জন করা যতটা দেখায়, তার চেয়ে অনেক বেশি কঠিন৷

বিশতম অধ্যায়ের টীকা

বিশাল সম্ভাবনার বিশ্বে আমরা যদি অজানাকে গ্রহণ বা অপ্রত্যাশিতকে প্রত্যাশা করতে ব্যর্থ হই, তবে নিজেদেরকে এমন কারো বা কিছুর করুণার পাত্র হিসেবে দেখব, যেটাকে চিন্তা করা বিভাজন করা বা সহজে উল্লেখ করা সম্ভব নয়।

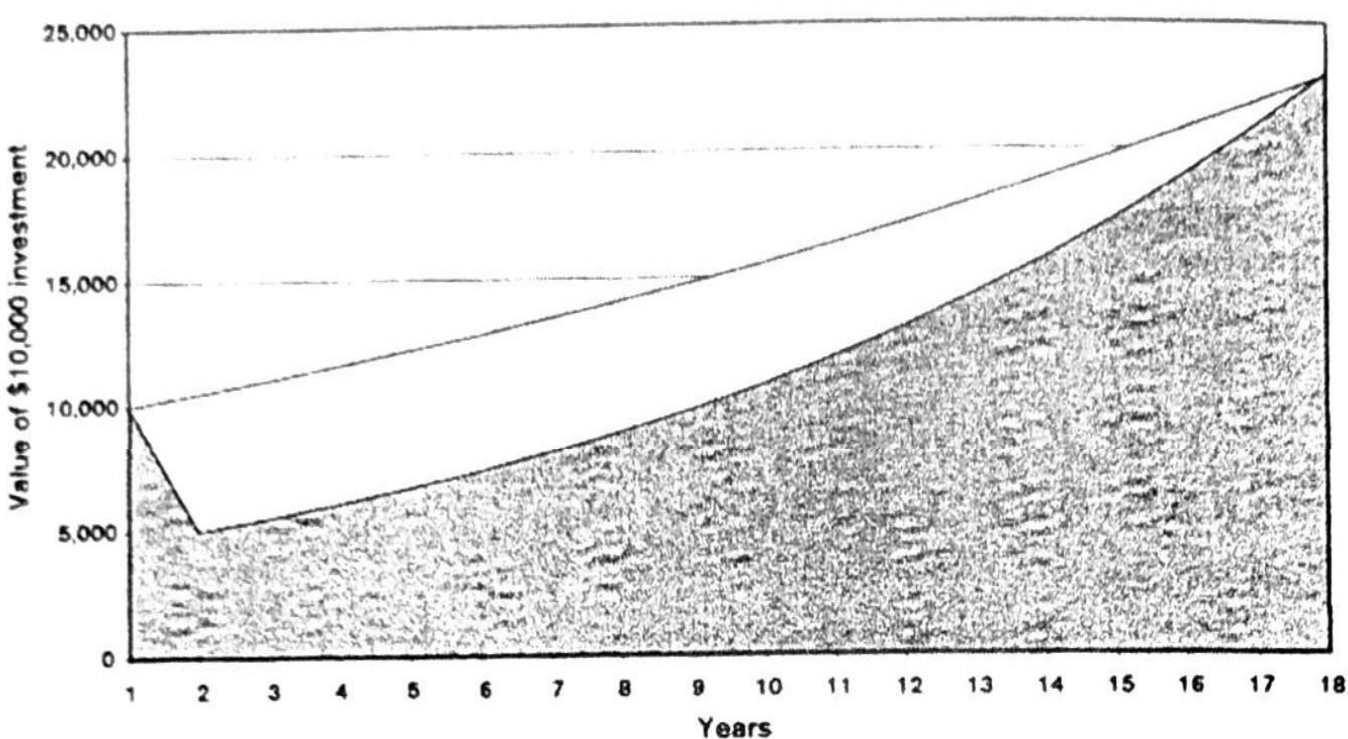
-এজেন্ট ফক্স মোল্ডার দ্য এক্স ফাইলস।

প্রথমত, লোকসান দেবেন না

ঝুঁকি মানে কি?

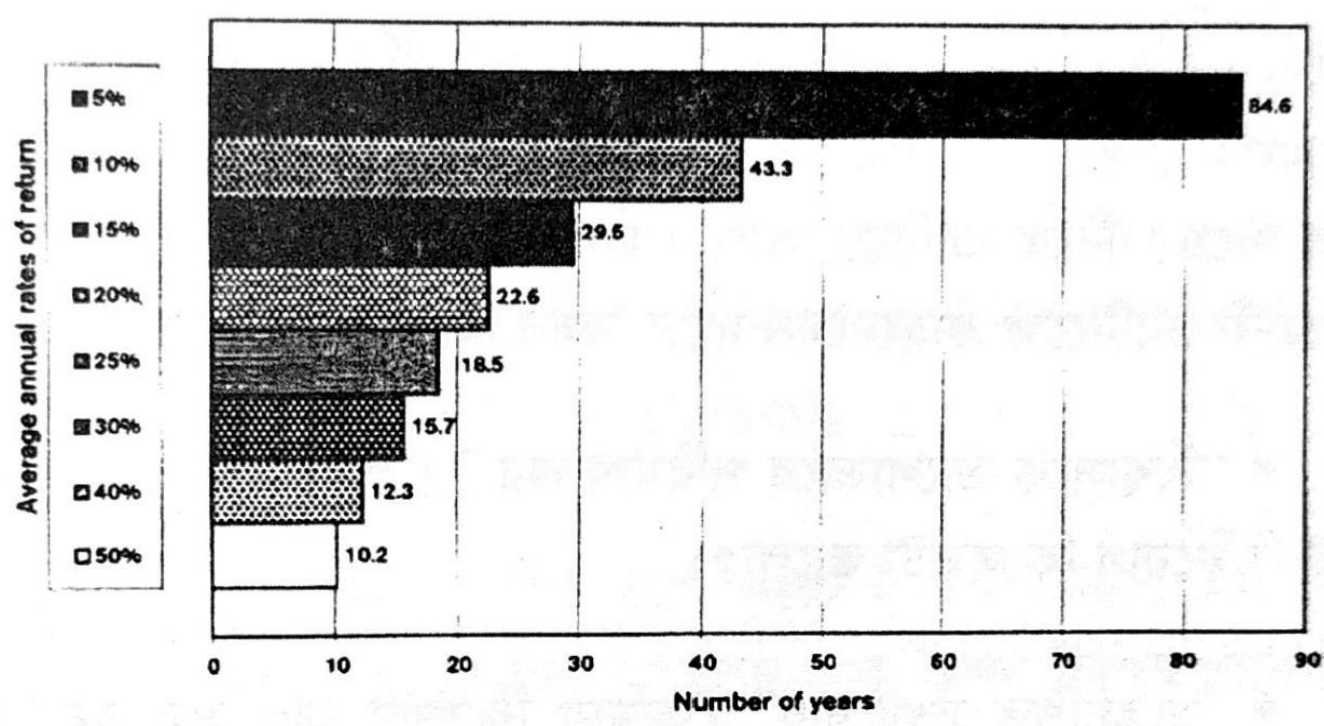
কাকে ও কখন জিজ্ঞেস করেছেন, তার উপর নির্ভর করে আপনি বিভিন্ন রকম জবাব পাবেন, ১৯৯৯ সালে ঝুঁকি মানে লোকসান দেয়া ছিলো না, অন্যের চে কম অর্থপ্রাপ্তি ছিল। অনেক মানুষেরা বারবিকিউতে সেসব লোকের সাথে লাগতে ভয় পেত, যারা ডট কম. স্টকের ব্যবসা করে অতি দ্রুত তাদের চেয়ে ধনী হয়ে গেছে। এরপর হঠাৎ করে ২০০৩ সালে ঝুঁকি বলতে বুঝালো আপনার সমস্ত সম্পদ নি:শেষ করে স্টক মার্কেট ডুবে যাওয়াকে।

যখন অর্থনৈতিক বাজারের মতই এর অর্থ উঠানামা করতে লাগল, তখন ঝুঁকির কিছু বৈশিষ্ট্য নিবিড় ও স্থায়ী হয়ে গেল। যেসব লোক বুল মার্কেটে সবচেয়ে বড় জুয়া খেলে ও প্রচুর জিতে নেয়, তারাই বেয়ার মার্কেটে সবচেয়ে বেশি ক্ষতিগ্রস্থ জয়। আর যখন আপনার প্রচুর লোকসান হয়, তখন সেই অর্থ ফেরত পাওয়ার জন্য আরো বড় দানে খেলেন, যেমনটি ক্যাসিনোর জুয়াড়িরা

খেলো। আপনি যদি যথেষ্ট সৌভাগ্যবান না হয়ে থাকেন, তবে এটি আপনার সর্বনাশ বয়ে আনবে। ওয়ারথেইম এন্ড কোম্পানীর কিংবদন্তী অর্থ বিশেষজ্ঞ জে. কে. ক্লিংগেনস্টেইনকে যখন তাঁর ধনী হওয়ার মূল কারণ জানতে চাওয়া হল, তিনি প্রথমেই বললেন যে "লোকসান দেবেন না। তিনি কি বলেছেন, সেটা নিচের গ্রাফে দেখানো হল।

Imagine that you find a stock that you think can grow at 10% a year even if the market only grows 5% annually. Unfortunately, you are so enthusiastic that you pay too high a price, and the stock loses 50% of its value the first year. Even if the stock then generates double the market's return, it will take you more than 16 years to overtake the market—simply because you paid too much, and lost too much, at the outset.

লোকসান দেয়া বিনিয়োগের একটি অপরিহার্য অংশ আর এ ব্যাপারে কিছুই করার নেই। কিন্তু বিচক্ষণ বিনিয়োগকারী হতে হলে আপনাকে নিশ্চিত হতে হবে যে সমস্ত কিংবা বেশিরভাগ অর্থ আপনি হারাবেন না।

হিন্দু সম্প্রদায়ের সম্পদের দেবী লক্ষ্মীকে অনেক সময় চোখের পলকে তীর ছোড়ার জন্য প্রস্তুত অবস্থায় বৃদ্ধাঙ্গুলের উপর ভর দিয়ে দাঁড়ানো দেখা যায়। তাকে যথাস্থানে রাখার জন্য লক্ষীর কিছু ভক্ত তাঁর মূর্তিকে পেরেক দিয়ে মাটিতে আটকে রাখে। বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীর জন্য গ্রাহামের নিরাপদ সীমা একই কাজটি করে; বিনিয়োগের জন্য প্রচুর অর্থ ব্যয় না করলে লোকসানের সুযোগ একেবারে কম থাকে।

মনে রাখবেন। : ফাইবার অপটিক কোম্পানী জেডিএস ইউনিফেজ কর্পোরেশন ১৯৯৯ সালের ডিসেম্বরে ৬৭৩ মিলিয়ন ডলার নেট বিক্রি করে, যেখানে তার লোকসান ছিল ৩১৩ মিলিয়ন ডলার। এর সম্পদের সামগ্রিক মূল্য হল ১৪৩ বিলিয়ন ডলার। এরপর নতুন যুগের বেশির ভাগ স্টকের মত এর পতন ঘটে। যারাই এর স্টক কিনেছে, ২০০২ সালের শেষ পর্যন্ত এভাবেই ঝুলে ছিল।

If you had bought JDS Uniphase at its peak price of $153.421 on March 7, 2000, and still held it at year-end 2002 (when it closed at $2.47), how long would it take you to get back to your purchase price at various annual average rates of return?

যদি কেবল বার্ষিক ১০% হারেও লাভ দিতে হত, এই স্টকের ৪৩ বছরের বেশি সময় লাগত।

ঝুঁকি আমাদের স্টকে নয়, নিজেদের মধ্যে

ঝুঁকির অস্থিত্ব থাকে অন্যদিকে ও আপনার মধ্যে। যদি বিনিয়োগের জ্ঞান ও নিজস্ব ক্ষমতা সম্পর্কে আপনার অতি ধারণা থাকে, তবে আপনার কি আছে। বা মার্কেটে কি হচ্ছে, সেটা কোন ব্যাপার নয়। বিনিয়োগের ধরনের মধ্যে অর্থনৈতিক ঝুঁকি থাকে না। থাকে আপনি কোন ধরণের বিনিয়োগকারী, তার মধ্যে। যদি আপনি জানতে চান কি ধরণের ঝুঁকি, তবে বাথরুমে যান। আর আয়নায় দেখুন। নিজেকে ফিরে দেখাটাই হল ঝুঁকি। আয়নায় নিজের দিকে তাকিয়ে আপনি কি লক্ষ্য করবেন? নোবেল বিজয়ী মনোবিজ্ঞানী ড্যানিয়েল কাহনেমেন দুটো বিষয় বিশ্লেষণ করেছিলেন :

- "বিশ্বাসকে ভালোভাবে পরিমাণ করা" (আমি যেমনটি ভেবেছি, এই বিনিয়োগ কি ততটা ভালো?)

- "প্রত্যাশিত দুঃখবোধ" (আমার বিশ্লেষণ যদি ভুল হয়, তবে আমি কি রকম প্রতিক্রিয়া দেখাব?) নিজের বিশ্বাসকে ভালোভাবে মাপার জন্য আপনি আয়নার দিকে তাকান আর নিজেকে প্রশ্ন করুন ঃ "আমার বিশ্লেষণ যে সঠিক, সেটা কিভাবে বুঝব?" নিম্নলিখিত প্রশ্নগুলোর মাধ্যমে গভীরভাবে ভাবুন :

- আমার কতটুকু অভিজ্ঞতা আছে? অতীতে আমার এরকম সিদ্ধান্তের ফলাফল কেমন ছিল?

- অতীতে যারা এরকম চেষ্টা করেছে, তাদের গতানুগতিক রেকর্ড কি?

- যদি আমি কিনি, তবে আরেকজন বিক্রি করছে। আমি এমন কি জানি সেটা সে জানে না?

- যদি আমি বিক্রি করি, তবে আরেকজন কিনছে। আমি এমন কি জানি সেটা তার জানা নেই?

- আমি কি হিসাব করে দেখেছি সে ট্যাক্স বাণিজ্যিক খরচ ছাড়া সেই বিনিয়োগের কতটুকু বৃদ্ধি পাওয়া উচিত? এরপর আয়নার দিকে তাকিয়ে দেখুন সে নিজের দুঃখবোধ কতটুকু মেনে নিতে পারলেন। প্রশ্ন করুন, "আমার বিশ্লেষণ ভুল হলে কি অবস্থা হবে, সেটা কি আমি পুরোপুরি বুঝতে পারছি?" নীচের যুক্তিগুলোর আলোকে প্রশ্নটির জবাবদিন :

- যদি আমি সঠিক হয়ে থাকি, তবে প্রচুর অর্থ আয় করব, কিন্তু যদি আমি ভুল হই? একই রকম বিনিয়োগের ইতিহাসের উপর ভিত্তি করে আমার কতটুকু লোকসান হতে পারে?

- এই সিদ্ধান্ত ভুল প্রমাণিত হলে আমাকে রক্ষা করার অন্য কোন মাধ্যমে আছে? যখন এই অর্থ ক্ষতিগ্রস্থ হবে, তখন নিশ্চিতভাবে টিকে থাকার মত কোন স্টক, বন্ড বা ফান্ডে আমার কোন অংশীদারত্ব আছে? আমি কি আমার বেশিরভাগ মূলধনকে ঝুঁকির মুখে ফেলে দিয়েছি?

- আমি কি করে জানি যে "ঝুঁকি সহ্যের ক্ষমতা আমার আছে"? ইতিমধ্যে আমি কি অনেক টাকা হেরেছি? আমার কেমন লেগেছে? আমি কি কিনেছি নাকি বিক্রি করে দিয়েছি?

- আমি কি কেবল নিজের ইচ্ছাশক্তির উপর নির্ভর করছি? নাকি বহুমুখীতা, বিনিয়োগ চুক্তি সই ও ডলার মূল্য গড় করণের ক্ষেত্রে নিজেকে নিয়ন্ত্রিত করেছি?

মনোবিজ্ঞানী পল শ্লাভিকের সেই বাণী সবসময় স্মরণ রাখবেন যে "সমান পরিমাণ দুটি উপাদান থেকে ঝুঁকি জন্ম নেয়- সম্ভাবনা ও পরিস্থিতি।" বিনিয়োগের আগে নিশ্চিত হয়ে নেবেন সে সঠিক হওয়ার সম্ভাবনাও ভুল পরিস্থিতিতে প্রতিক্রিয়া দেখানোরবাস্তবসম্মত মূল্যায়ন করেছেন কিনা।

প্যাসকেলের বাজী:

বিনিয়োগ দার্শনিক পিটার বার্নস্টেইন অন্যভাবে ঝুঁকি বর্ণনা করেছেন। তিনি বিখ্যাত ফরাসী গণিতবিদ ও ধর্মতত্ত্ববিদ ব্লেইজ প্যাসকেলের কথা বলেছেন, যিনি ঈশ্বরের অস্তিত্ব থাকা বা না থাকার ব্যাপারে যেকোন সন্দিগ্ন মানুষের

চিন্তার গবেষণা করেছেন। এই জুয়ায় লোকটি তার জীবন বাজি রাখে; আর ফলাফল হল মৃত্যুর পর আত্মার সৌভাগ্য। এই বাজিতে প্যাসকেল জোর দিয়ে বলেছেন ঈশ্বরের অস্তিত্বের সম্ভাবনা কে যুক্তি দিয়ে নির্ধারণ করা যায় না। ঈশ্বরের থাকা না থাকা বিশ্বাসের ব্যাপার, যুক্তি নয়। কিন্তু প্যাসকেলের বাজির সম্ভাবনা যখন টস করা হল, পরিস্থিতি একদম স্বচ্ছ ও নিশ্চিত হয়ে গেল। বার্নস্টেইন ব্যাখ্যা করেছেন :

ধরুন আপনি এমনভাবে চললেন যেন ঈশ্বর আছেন এবং সৎ ও নির্লোভ জীবন যাপন করলেন, যখন মূলত: ঈশ্বর নেই। আপনি অনেক ফুর্তি থেকে বিরত থাকলেন, কিন্তু পুরষ্কার আছেই। এখন ধরুন যে আপনি এমনভাবে চললেন যেন ঈশ্বর নেই এবং পাপ, স্বার্থ ও লোভের পরিপূর্ণ জীবন কাটালেন, যখন মূলত: ঈশ্বর আছে। সারাজীবন আপনি ফুর্তি ও রোমাঞ্চ নিয়ে থাকলেন, কিন্তু যখন শেষ বিচারের দিন আসবে, আপনি মারাত্মক বিপদে পড়বেন। ?

বার্নস্টেইন জানালেন :

"অশ্চিয়তায় সিদ্ধান্ত নিলে পরিস্থিতি সম্ভাবনার উপর প্রস্তাব বিস্তার করে। আমরা কখনও ভবিষ্যত জানতে পারি না।" এই বইয়ের প্রতিটি অধ্যায়ে গ্রাহাম যেমনটি আমাদের মনে করিয়ে দিয়েছেন, বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারী কেবল সঠিক বিশ্লেষণের উপরই মনোযোগ দেবে না, বিশ্লেষণ ভুল হওয়ার সম্ভাবনার ব্যাপারেও আপনাকে নিশ্চিত হতে হবে। বিনিয়োগের সময়কালে জীবনে অন্তত একবার ভুল হবেই আর সেই ভুল নিয়ন্ত্রণ করা সম্ভব নয়। তবে ভুল হওয়ার পরিস্থিতিকে আপনি নিয়ন্ত্রণ করতে পারেন। ১৯৯৯ সালে অনেক বিনিয়োগকারী তাদের সমস্ত অর্থ ডট. কম স্টকে রেখেছিলেন। সে বছর মানি ম্যাগাজিন ১,৩৩৮ জন আমেরিকানদের সার্ভে করে দেখেছেন সে প্রায় এক

দশমাংশ মানুষের ৮৫% অর্থ ইন্টারনেট স্টকে রাখা হয়েছে। গ্রাহাম কথিত নিরাপদ সীমাকে অগ্রাহ্য করে এই মানুষগুলো প্যাসকেলের বাজীর ভুল অংশকে সমর্থন করেছেন। সঠিক থাকার সম্ভাবনার ব্যাপারে নিশ্চিত হওয়াতে তারা ভুল পরিস্থিতির বিরুদ্ধে কোন ব্যবস্থা নেয় নি।

নিজস্ব অর্থকে নানা দিকে বিনিয়োগ করে এবং মি: মার্কেটের আধুনিক পাগলাটে ফ্যাশনকে অগ্রাহ্য করে আপনি নিশ্চিত করতে পারেন যে আপনার ভুলের ফলাফল কখনও মারাত্মক হবে না। মি: মার্কেট আপনার উপর যেটাই চাপিয়ে দিক না কেন, আপনি সবসময় গভীর আস্থার সাথে বলতে পারবেন, "এগুলোও ফুরিয়ে যাবে।"

পুনঃশ্চ

আমরা দু’জন পার্টনারকে চিনি যারা ওয়াল স্ট্রীটে নিজের ও অন্যের ফান্ড পরিচালনা করে জীবন ধারণ করে। কঠোর অভিজ্ঞতা তাদের শিখিয়েছে যে প্রচুর অর্থ আয়ের চেয়ে নিরাপদ ও সতর্ক থাকা অধিকতর উত্তম। এরা সিকিউরিটি কর্মসূচীর জন্য কিছু নিজস্ব প্রকল্প তৈরি করেছে, সেটা ভালো লাভের সম্ভাবনাও গভীর মানের সাথে যুক্ত। বাড়তি মূল্যের সবকিছুকে তারা অগ্রাহ্য করে এবং ইস্যুর মূল্য বেড়ে গিয়ে যদি আকর্ষণ হারায়, তবে তাড়াতাড়ি ছেড়ে দেয়। তাদের পোর্টকোলিও নানারকম ইস্যুতে পরিপূর্ণ। এভাবে তারা মার্কেটের নানা রকম উত্থান পতনের মধ্যেও বেশ ভালোই চালাচ্ছিল। তারা কয়েক মিলিয়ন মূলধনের উপর বার্ষিক গড়ে ২০% লাভ পেত এবং তাদের ক্লায়েন্টরাও এই ফলাফলে বেশ সন্তুষ্ট ছিল।

এই বইয়ের প্রথম সংস্করণ যখন বের হল, তখন সেই পার্টনারেরা উন্নয়নমুখী একটি প্রতিষ্ঠানের অর্ধেক কিনে নেয়ার অফার পেল। কোন কারণে সেই ইন্ডাষ্ট্রি ওয়াল স্ট্রীটের নজরে পড়েনি এবং অনেকে এই সুযোগ পেয়েও গ্রহণ করেনি। কিন্তু সেই পার্টনারেরা কোম্পানীর সম্ভাবনা দেখে মুগ্ধ ছিল। কোম্পানীর চলমান আয় ও সম্পদের মানের তুলনায় মূল্যটি গ্রহণযোগ্য ছিল বলে পার্টনারেরা আগ্রহী হল। তারা ফান্ডের এক পঞ্চমাংশ অর্থের বিনিময়ে প্রস্তাব গ্রহণ করল। তারা নতুন ব্যবসার লাভের সাথে নিজেদের যুক্ত করে নিল, যেটা এগিয়ে গিয়েছিল।

মূলত: কোম্পানী এত উন্নতি করেছিল যে এর শেয়ারের মূল্য প্রদেয় অর্থের দুইশ বা তার চেয়ে বেশি গুণ বেড়ে গিয়েছিল। প্রকৃত বৃদ্ধির চেয়ে এই উন্নয়ন অনেক দূর এগিয়ে গেল এবং পার্টনারদের নিজস্ব বিনিয়োগের মানের তুলনায় কোটেশন অনেক দামী হয়ে উঠল, যদিও তারা এই কোম্পানীকে 'পারিবারিক ব্যবসা হিসেবে দেখছিল। মূল্য বৃদ্ধি সত্ত্বেও তারা শেয়ারের মালিকানা বজায় রাখছিল। ফান্ডের অন্যরাও একই কাজ করছিল এবং একটি কোম্পানীর মাধ্যমে তারা মিলিয়নিয়ার হয়ে উঠেছিল।

বিনিয়োগের একক একটি সিদ্ধান্ত ২০ বছরে পার্টনারদের দক্ষতা, গভীর তদন্ত, সীমাহীন শ্রম ও অসংখ্য সিদ্ধান্তের কারণে ব্যাপক বিস্তৃতি লাভ করল।

বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের জন্য এই গল্পে কোন উপদেশ রয়েছে কি? একটি স্পষ্ট ধারণা হল যে ওয়াল স্ট্রীটে অর্থ বানানোর ও আয়ের নানা রকম উপায় রয়েছে। অন্যটি যেটা স্পষ্ট নয়, সেটি হল এটি কি সেই সৌভাগ্য বা বিচক্ষণ সিদ্ধান্ত, সেটাকে স্বতন্ত্র বলা যায়? কিন্তু সৌভাগ্য বা সিদ্ধান্তের পিছনে প্রস্তুতি ও শৃঙ্খলার একটি ইতিহাস রয়েছে। এই সুযোগগুলো দরজায় কড়া নাড়ার জন্য মানুষকে যথেষ্ঠ দক্ষ ও প্রতিষ্ঠিত হতে হয়। এরকম সুযোগ নেয়ার জন্য মাধ্যম, মূল্যায়ন ও সাহসের প্রয়োজন হয়।

অবশ্য আমরা সকল বুদ্ধিমান বিনিয়োগকারীদের কাছ থেকে একই ব্যাপার প্রত্যাশা করতে পারি না, যারা তীক্ষ্ণ ও সতর্ক। জে. জে. রাসকডের শ্লোগান দিয়েও আমরা শেষ করতে পারি না সেটা শুরুতে মজা করে বলেছিলাম।

"প্রত্যেকে ধনী হতে পারে। কিন্তু আর্থিক চিত্রে মজার সব সম্ভাবনা বিরাজমান এবং বুদ্ধিমান ও উদ্যমী বিনিয়োগকারীরা এই থ্রি-রিং সাকার্সে মজা ও লাভ দুটোই খুঁজে নিতে পারে। উত্তেজনা নিশ্চিত।

পুন:শ্চ'এর টীকা

সকল বিনিয়োগ হল ঝুঁকি সামলানো, অগ্রাহ্য করা নয়। প্রথম দর্শনে যখন আপনি দেখতে পাবেন সে গ্রাহাম তার ফান্ডের ২৫% অর্থ একটি স্টকে রেখেছে, আপনার মনে হবে যে তিনি বিনিয়োগকারীর অর্থ দিয়ে জুয়া খেলছেন। কিন্তু যখন আবিষ্কার করবেন যে তিনি জিইআইসিকো' কে তরলী করণ করতে পারবেন, তখন বুঝতে পারবেন যে তিনি খুব সামান্য ঝুঁকি নিয়েছেন, কিন্তু অপরিচিত একটি স্টকের উপর এত বড় মানসিক ঝুঁকি নেয়ার জন্য তারনিশ্চয় সাহসের প্রয়োজন পড়েছে।

আজকের হেডলাইন আতংক ও মারাত্মক ঝুঁকিতে পূর্ণ : ১৯৯০ সালের বুল মার্কেট ধ্বস, অর্থনৈতিক অগ্রগতি রুদ্ধ, কর্পোরেট ফ্রড, আতংক ও যুদ্ধের দামামা। ফিন্যানশিয়াল টিভি বা আজকের পত্রিকায় এক মার্কেট বিশেষজ্ঞ বলেছেন, "বিনিয়োগকারীরা অনিশ্চয়তা পছন্দ করে না।" কিন্তু বিনিয়োগকারীরা কখনও অনিশ্চয়তা পছন্দ না করলেও বিনিয়োগ বিশ্বের এটিই সবচেয়ে মৌলিক ও স্থায়ী অবস্থা। এটি সবসময় ছিল এবং থাকবে, মূলত : অনিশ্চয়তা ও বিনিয়োগ সমার্থক শব্দ। বাস্তবে এমন দক্ষতা কারুর নেই যে স্টক কেনার সেরা সময়কে খুঁজে পায়। ভবিষ্যতকে বিশ্বাস না করলে কেউ কখনো বিনিয়োগ করতো না। বিনিয়োগকারী হতে হলে আপনাকে অধিকতর ভালো ভবিষ্যতের ব্যাপারে বিশ্বাসী হতে হবে।

বিনিয়োগকারীদের মধ্যে সবচেয়ে বিজ্ঞ গ্রাহাম ইউলিসিসের গল্প ভালোবাসতেন, জোখার আলফ্রেড টেনিসন ও দান্তের কবিতার ভাষা ব্যবহার

করতেন। দান্তের ইনকারগণার দৃশ্য তিনি উপভোগ করতেন যখন ইউলিসিস তার নাবিকদেরকে হারকিউলাসের গেটের পিছনে বিশাল অচেনা জলরাশিতে পাল তোলার জন্য উৎসাহিত করতেন :

আমি বললাম, "ভাইয়েরা শত হাজার

ঝুঁকি নিয়ে পশ্চিমে কে পৌছেছে,

সামান্য জাগ্রত তৎপরতা নিয়ে

সেটুকু আমাদের চিন্তায় বিদ্যমান,

আসুন আমরা বর্জন না করি

নিঃসঙ্গ বিশ্বের অভিজ্ঞতা,

যা সূর্যের পিছনে রয়েছে।

সেই বীজের কথা ভাবুন,

সেখান থেকে আপনার উৎপত্তি

পশুর মত বাঁচার জন্য আপনি জন্ম নেননি

জন্মেছেন গুণ ও জ্ঞানের জন্য।

এই সামান্য কথায় আমি নৌসঙ্গীদের

এত আগ্রহী করে তুলেছি তাদের আটকে

রাখা কঠিন ভোরের জন্য আমরা দাঁড়

বাইছি আর দুরন্ত পাখার রূপনিয়েছি উড়াল দেব বলে।

নিয়োগও এক অভিযান; আর্থিক ভবিষ্যত সবসময় একটা অজানা জগৎ। গ্রাহামকে পথপ্রদর্শক হিসেবে নিলে আপনার বিনিয়োগের অভিযান ততটা নিরাপদ ও আস্থাভাজন হবে, যতটা রোমাঞ্চকর।

পরিশিষ্ট

প্রথম পরিশিষ্ট

গ্রাহাম এন্ড ডাড সভিলের সেরা বিনিয়োগকারী-ওয়ারেন ই বাফে

সম্পাদকের বাণী ঃ বেঞ্জামিন গ্রাহাম ও ডেভিড এল,ডাড রচিত 'সিকিউরিটি অ্যানালাইসিস' বইয়ের পঞ্চাশতম বার্ষিকীতে ১৯৮৪ সালে কলাম্বিয়া ইউনির্ভাসিটিতে যে বক্তব্য দেয়া হয়, তার একটি লিখিত রূপ হল এই আর্টিকেল। এই বিশেষ ভলিয়ুমে প্রথমে যে ধারণাগুলো দেয়া হয়, পরবর্তীতে সেগুলো দ্য ইন্টোলিজেন্ট ইনভেস্টর এ জনপ্রিয়তা পায়। স্টক মার্কেটে সফল হওয়ার জন্য গ্রাহাম বিনিয়োগের যে প্রকল্প দিয়েছেন, তার ভক্তরা সেগুলো কিভাবে ব্যবহার করেছে, তার একটি চমৎকার বর্ণনা পাওয়া যায় বাফের প্রবন্ধে।

গ্রাহাম ও ডাডের 'মূল্যের সাথে সম্পৃক্ত নিরাপদ সীমা রেখে মানের খোঁজ করা' কি সেকেলে হয়ে গেছে? যারা পাঠ্যবই লেখে, তাদের মধ্যে অনেক প্রফেসর বলেন হ্যাঁ, তারা বলেন যে স্টক মার্কেট খুব দক্ষ; অর্থাৎ স্টকের মূল্য দেখে কোম্পানীর দৃষ্টিভঙ্গি ও

অর্থনৈতিক অবস্থা বুঝা যায়। তাদের মতে, অবমূল্যায়িত কোন স্টক এখানে নেই, কারণ স্মার্ট সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা যথার্থ মূল্য নির্ধারণের জন্য প্রয়োজনীয় সকল তথ্য ব্যবহার করেন। যেসব বিনিয়োগকারী বছরের পর বছর ভালো ফল পাচ্ছে, তারা নিশ্চয় ভাগ্যবান। বর্তমানের পাঠ্যবইয়ের একজন গ্রন্থকার বলেছেন, যদি মূল্য সকল তথ্যের প্রতিফলন ঘটাত, তবে এ ধরণের বিনিয়োগ দক্ষতা অচল হয়ে যেত।" বেশ, হতে পারে। কিন্তু আমি এমন কিছু বিনিয়োগকারীর কথা বলতে চাই, যারা সারা বছর স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওয়ের ৫০০ স্টক ইনডেক্সো বিনিয়োগ করে। অনুমান করা হয়। যে এরা ভাগ্যের জোরে ন্যূনতম পরীক্ষার মাধ্যমে কাজটি করে। এই পরীক্ষার চূড়ান্ত সত্য হল সে এসব বিজয়ীরা আমার অত্যন্ত পরিচিত এবং এরা সেরা বিনিয়োগকারী হিসেবে চিহ্নিত। এই নির্ধারন পনের বছর আগে করা হয়েছে। যদি বর্তমানের কয়েক হাজার নামের মধ্যে থেকে বেছে কিছু নাম আপনাকে জানাতে হয়, তবে আমি বলব এই বইটি আর পড়বেন না। আমি আরো বলতে চাই যে এই রেকর্ডগুলো অডিট করা হয়েছে।

এবং আমি এমন অনেককে চিনি, যারা এই ম্যানেজারদের সাথে বিনিয়োগ করেছে এবং যে চেক তারা গ্রহণ করেছে, সেটা অনেক আগের রেকর্ডের সাথে মিলবে। এই পরীক্ষা শুরুর আগে আমরা জাতীয় মুদ্রা টোকা প্রতিযোগিতার কথা কল্পনা করব। ধরা যাক সকালে আমরা ২২৫ মিলিয়ন আমেরিকানকে পাবো আর তাদের বলব যে এক ডলার করে বাজী ধরতে। তারা সকালের সূর্যালোকে বাইরে যাবে আর সকলে কয়েনে টোকা দেবে। যদি ঠিকমত করতে পারে, তবে তারা এক ডলার করে পাবে। যারা হারবে, তাদের কাছ

থেকে। প্রতিদিন পরাজিতরা সরে দাঁড়াচ্ছে আর বিজিতরা পরদিন লাইনে দাঁড়াচ্ছে। দশ দিন পর দেখা গেল ইউ-এসের ২,২০,০০০ জন মানুষ রয়েছে, যারা পরপর দশ যার ঠিকমতো টোকা দিয়েছে, তাদের প্রত্যেকে ১০০০ ডলার করে পাবে।

এখন এই দলের মধ্যে কিছুটা অহংকারের জন্ম হবে, সেটা মানুষের স্বাভাবিক বৈশিষ্ট্য। তারা ভদ্র থাকার চেষ্টা করবে, কিন্তু ককটেল পার্টিতে বিপরীত লিঙ্গকে আকৃষ্ট করার জন্য মাঝে মাঝে ব্যাখ্যা করবে কিভাবে তারা কাজটি করেছে।

দেখা গেল যে বিজয়ীরা পরাজিতদের কাছ থেকে পুরষ্কার পাচ্ছে। পরের দশ দিন আমরা ২১৫ জন মানুষকে ২০ বার করে কয়েন খেলতে বলব। যারা সফলভাবে কাজটি পারবে, তাদের এক ডলার এক মিলিয়ন ডলারে পরিণত হবে, ২২৫ মিলিয়ন ডলার হারবে আর ২২৫ মিলিয়ন ডলারজিতবে।

এরপর এই দলের মাথা কিছুটা এলোমেলো হবে। সকালে ত্রিশ সেকেন্ড কাজ করে এক ডলারকে বিশ দিনে কি করে এক মিলিয়ন ডলারে পরিণত করা যায়, সে বিষয়ে বইও লিখে ফেলতে পারে। এর চেয়েও খারাপ হল, দেশব্যাপী তারা সেমিনারে যোগ দেবে আর বলবে, “যদি এটা করা না যেত, তবে আমরা ২১৫ জন কি করে পারলাম?” কিন্তু এরপর বিজন্যাস স্কুলের কিছু প্রফেসর সামান্য রুঢ়ভাবে আসল সত্যটা প্রকাশ করতেন যে ২২৫ মিলিয়ন ওরাং ওটাংকে কাজটা দেয়া হলে একই ফল পাওয়া যেত।

সামান্য বিতর্কের ভাষায় আমি বলতে চাই যে এই উদাহরণে কিছু গুরুত্বপূর্ণ পার্থক্য রয়েছে। যদি (ক) ২২৫ মিলিয়ন ওরাং ওটাংকে আপনি ইউ. এস. জনগণের মতো এলোমেলোভাবে ভাগ করতেন; যদি (খ) ২১৫ জন বিজয়ী ২০ দিন পর চলে যেত; এবং যদি (গ) দেখতেন সে ৪০ জন ওমাহার একটি চিড়িয়াখানা থেকে এসেছে, তবে আপনার হয়ত কিছু করার থাকত। আপনি সেই জুকীপারকে গিয়ে প্রশ্ন করতেন যে সে তাদের কি খাওয়াচ্ছে, তাদের কোন আলাদা ব্যায়াম আছে কিনা, তারা কি ধরণের বই পড়ে ও কে কি জানে, অর্থাৎ সফলতার জন্য অসাধারণ কারণ যদি খুঁজে পেতেন, আপনি হয়তো সেই অস্বাভাবিক বৈশিষ্ট্য নির্ণয়ের চেষ্টা করতেন।

বৈজ্ঞানিক অনুসন্ধান এ ধরণের প্যাটার্নে চলে, যদি আপনি বিরল প্রজাতির কোন ক্যান্সারের কারণ বের করতে চান, ধরুন ইউ. এস, এতে বছরে ১৫০০ কেস দেখা যায় এমন। আপনি দেখলেন যে ৪০০ কেস ঘটেছে মন্টানায়। তখন আপনি সেখানকার পানিতেও আগ্রহ পাবেন। আপনি জানেন সে ছোট্ট একটি জায়গায় ৪০০ ঘটনা সহজ বিষয় নয়। আপনি হয়ত মূল কারণটি জানেন না, কিন্তু আপনি জানেন সেটি কোথায় খুঁজতে হবে।

আমি বলতে চাই যে উৎপত্তি স্থলকে সংজ্ঞায়িত করার জন্য ভূগোল ছাড়াও অন্য পথ রয়েছে। ভৌগলিক উৎসের পাশাপাশি কিছু বুদ্ধি বৃত্তির উৎসও থাকে। আমার মনে হয় আপনি বুঝতে পারছেন যে মুদ্রা খেলায় ব্যাপক সফলতার মত বিনিয়োগ বিশ্বের অনেক

সফলতা এসেছে বুদ্ধিবৃত্তির ছোট্ট গ্রাম থেকে, যার নাম গ্রাহাম এন্ড ডাওডভিল। বিজিতদের যে মনোযোগকে দৈবক্রম বলে চালানো যায় না, তার ঠিকানা বুদ্ধিবৃত্তিতে পাওয়া যাবে। পরিস্থিতি এমনও হতে পারে যে সেই মনোযোগকে গুরুত্বহীনও বলা যেতে পারে। হয়ত ১০০ জন মানুষ ভয়াবহ ধরণের আকর্ষণীয় ব্যক্তিত্বকে অনুসরণ করছে। সে যখন হেড বলে, অন্যরাও তাই; নেতা যদি সর্বশেষের ২১৫ জনের একজন হয়ে থাকে, তবে ১০০ জন একই উৎস থেকে আসার কোন গুরুত্ব থাকে না।। আপনি সেই একটি ঘটনাকে ১০০ টির ঘটনা হিসেবে বিচার করবেন। একইভাবে ধরা যাক যে আপনি কঠোর পিতৃতান্ত্রিক একটি সমাজে বাস করেন এবং ইউ. এস. এর প্রতিটি পরিবারের সদস্য সংখ্যা ১০ জন। আরো ধরুন যে পিতৃতান্ত্রিক ঐতিহ্য এত প্রবল যে, যখন ২২৫ মিলিয়ন মানুষ প্রথম দিন খেলতে যায়, তারা বাবার পরিচয়ে পরিচিত হয়। ২০ দিন পার আপনি দেখবেন যে ২১৫ জন বিজয়ী এসেছে ২১.৫ টি পরিবার থেকে। অনেকে হয়ত বলতে পারে যে সফলতা বংশানুক্রমিকভাবে এসেছে। কিন্তু একথার কোন গুরুত্ব নেই কারণ আপনি ২১৫ জন ব্যক্তিগত বিজয়ী পান নি, বরং ২১.৫ টি পরিবার পেয়েছেন যারা জয়লাভ করেছে। কিছু সরল মানুষ এমনও বলতে পারেন যে মুদ্রা খেলার সফল ব্যাখ্যা হিসেবে কিছু বংশানুক্রমিক সাফল্যের উদাহরণ দেয়া হয়েছে। কিন্তু এ কথারও আসলে কোন গুরুত্ব নেই, কারণ আপনি ২১৫ জন বিজয়ীকে নয়, ২১.৫ টি পরিবারকে খুঁজে পেয়েছেন যারা বিজয়ী।

সফল বিনিয়োগকারীদের দলে একজন বিচক্ষণ গৃহকর্তা রয়েছেন, যার নাম বেন গ্রাহাম। সেসব সন্তান উনার ঘর থেকে গেছে, তারা ভিন্নভাবে খেলেছে। তারা বিভিন্ন স্থানে গেছে, নানা ধরণের স্টক ও কোম্পানী বেচাকেনা করেছে, যদিও তাদের রেকর্ডকে নেহায়েত সৌভাগ্য বলে ব্যাখ্যা করা যাবে না। বলা যাবে না যে নেতার নির্দেশ মেনে তারা প্রতিটি খেলা বিশেষভাবে খেলেছে। নেতা তাদেরকে খেলার কিছু সূত্র দিয়ে গেছেন, কিন্তু তারা নিজেদের মত করেই খেলেছে।

গ্রাহাম এন্ড জক্সভিলের বিনিয়োগের কমন ব্যাপারটি হল; তারা ব্যবসার মান ও এর বাজারদরের মধ্যে স্বাতন্ত্র খুঁজেছেন। নিশ্চয়ই তারা এই স্বাতন্ত্রকে অন্যান্য দক্ষ তাত্ত্বিকদের মতামত গ্রাহ্য না করে ব্যবহার করেছেন স্টক সোমবার বা বৃহস্পতিবার কেনা হল, না জানুয়ারি বা জুলাইয়ে, সে বিষয়ে মাথা ঘামায়নি তারা। আমার সন্দেহ হয় যে ব্যবসায়ীরা দিনক্ষণ দেখে ব্যবসা কেনার সিদ্ধান্ত নেয়, যদিও তাতে বাস্তবিক কোন ব্যবধান নেই। আমার অবাক লাগে দিনক্ষণ নির্ধারণের জন্য অনেক বিজ্ঞ মানুষও কেন প্রচুর সময় ও শক্তি ব্যয় করে। আমাদের গ্রাহাম ডোড বিনিয়োগকারীরা ব্যবসার সামগ্রিক মূল্য, মূল সম্পদের হিসাব বা সিকিউরিটি থেকে প্রাপ্ত লাভ হিসাব করে না, এসবে তাদের কোন আগ্রহ নেই, মূলত : বেশিরভাগ বিনিয়োগকারী এসব বুঝেও , বিনিয়োগকারীরা কেবল দুটো বিষয়ে আলোকপাত করে : মূল্য ও মান।

আমার কাছে ব্যাপারটি বেশ অস্বাভাবিক লাগে যে ব্যবসার মূল্য ও আকৃতি বিষয়ে প্রচুর গবেষণা করা হয়েছে। গত সপ্তাহ বা তার

আগের সপ্তাহে ব্যবসার মূল্য সামান্য বেড়েছে বলে সেই ব্যবসা কিনে নেয়ার চিন্তা করা যায়? হয়ত মূল্য ও আকৃতি বিষয়ক প্রচুর গবেষণার কারণ হল বর্তমানে কম্পিউটারে অসংখ্য ডাটা পাওয়া যায়। প্রয়োজনের কারণে গবেষণা হয়েছে, সেটা ঠিক নয়; বরঞ্চ প্রচুর ডাটা থাকায় প্রাতিষ্ঠানিক ব্যক্তিবর্গ হয়ত গাণিতিক দক্ষতা বৃদ্ধির অনুশীলন করেছেন। এই দক্ষতা অর্জিত হলে সেটা প্রয়োগ করাকে অপরাধ বলে মনে হয় না, সেটার কার্যকারিতা থাকুক বা না থাকুক। এক বন্ধু যেমন বলেছে, হাতুড়ি হাতে থাকলে সব কিছুকে পেরেক বলে মনে হয়। আমার মনে হয় যে দলটির কথা আমি বলছি, সেটিকেও গবেষণার বিষয় হিসেবে ধরা যায়। মূল্য, আকৃতি, পুঁজিবাদ ইত্যাদির প্রভাব থাকা সত্ত্বেও মান নির্ভর বিজয়ীদের এই অস্বাভাবিক প্রক্রিয়ায় কোন ধরণের ছাপ দেখা যায় নি।

আমি আমাদের চারজনের অতীতে ফিরে যাচ্ছি, যারা ১৯৫৪-১৯৫৬ সাল পর্যন্ত গ্রাহাম নিউম্যান কর্পোরেশনে কাজ করেছিলাম। মাত্র চারজন- আমি হাজারের মধ্য থেকে এই নির্বাচন করিনি। বেন গ্রাহামের ক্লাশ নেয়ার পর আমি গ্রাহাম নিউম্যানে কাজ করতে চেয়েছিলাম। কিন্তু তিনি আমাকে ফিরিয়ে দিলেন। অনেক সাধণার পর তিনি আমাকে নিলেন। সেখানে তিনজন পার্টনার ছিল এবং আমরা চারজনই 'কর্মী' পর্যায়ের ছিলাম। ফার্ম যখন ক্ষতিগ্রস্থ হল, চারজনই ১৯৫৫ ও ১৯৫৭ সালের মধ্যে ছেড়ে দিলাম, তবে বাকী তিনজনের খবর পাওয়া সম্ভব ছিল।

প্রথম উদাহরণ হল ওয়াল্টার সোলস্। ওয়াল্টার কখনো কলেজে যায়নি, তবে নিউ ইয়র্ক ইনস্টিটিউট অব ফিন্যান্সে বেন গ্রাহামের

নৈশ কোর্সে উপস্থিত থাকত। ১৯৫৫ সালে ওয়াল্টার গ্রাহাম নিউম্যান ছেড়ে দেয় এবং ২৮ বছর বয়সে তার অর্জিত রেকর্ড এখানে দেয়া হল। ওয়াল্টার সম্পর্কে বলার পর অ্যাডাম স্মিথ তাঁর সুপারমানিতে (১৯৭২) লিখেছিলেন।

গুরুত্বপূর্ণ তথ্যের সাথে কোনরকম সংযোগ তার ছিলো না, মূলত : ওয়াল স্ট্রীটের কেউ তাকে চিনতো না এবং তার ব্যাপারে কারো কোন ধারণা ছিলো না। তিনি ম্যানুয়েলের সংখ্যা দেখতেন আর বার্ষিক প্রতিবেদনের জন্য পাঠাতেন, কেবল এইটুকুই। তার সম্পর্কে আমাকে বলার সময় ওয়ারেন তার পূর্ণ বিবরণ দিয়েছিল। "সে কখনও ভুলতনা যে সে অন্যের টাকা সামলাচ্ছে আর এজন্য সে লোকসানকে তীব্রভাবে এড়িয়ে চলত।" তার মধ্যে সততা ছিল ও নিজস্ব একটি বাস্তব চিত্র ছিল। টাকা ও স্টক ছিল তার কাছে বাস্তব এবং নিরাপদ সীমার নীতির প্রতি প্রচন্ড আকর্ষণ ছিল। ওয়াল্টার নানা মুখে ছড়িয়ে পড়েছিল, প্রায় ১০০ স্টকের অধিকারী ছিল সে। সিকিউরিটি নির্বাচন করতে সে জানত, যেগুলোকে আসল মূল্যের চেয়ে কম দামে বিক্রি করা যায়, আর সে তাই করত, সে কখনও ভাবত না, আজ জানুয়ারি কিনা সোমবারকিনা, কিংবা নির্বাচনী বছর কিনা। সে কেবল বলত, একটা ব্যবসার দাম যদি ১ ডলার হয় আর আমি যদি ৪০ সেন্টে কিনতে পারি, তবে সেটাই লাভ। এই কাজটি সে বারবার করত। সে আমার চেয়ে অনেক বেশি স্টকের অধিকারী ছিল আর ব্যবসার আভ্যন্তরীণ বৈশিষ্ট্য নিয়ে তার আগ্রহ একেবারে ছিল না বললেই চলে। ওয়াল্টারের উপর আমার কোন প্রভাব ছিল না। এটিই ছিল তার শক্তির অন্যতম কারণ; তার উপর কারুর প্রভাব ছিলো না।

দ্বিতীয় জন ছিল টম ন্যাপ, সে আমার সাথে গ্রাহাম নিউম্যানে কাজ করত। যুদ্ধের আগে টম প্রিন্সটনে কেমিস্ট্রি মেজর ছিল; যখন যুদ্ধ শেষ হল, তার করার কিছু ছিলো না, বীচে পড়ে থাকতো। একদিন হঠাৎ সে জানল যে কলাম্বিয়ায় ডেভ ডোড বিনিয়োগ বিষয়ক এক নৈশ কোর্স করাচ্ছে, কাজ হবে না ভেবেও সে কোর্স করল এবং এই বিষয়ে সে এত আগ্রহী হয়ে উঠল যেকলাম্বিয়া বিজন্যাস স্কুল থেকে সে এম বিএ ডিগ্রি অর্জনকরল। সে আবারো ডোডের কোর্স করল এবং এরপর বেন গ্রাহামের কোর্স। দৈবক্রমে ৩৫ বছর পর আমি কিছু সমস্যা সমাধানের জন্য টমের সাথে দেখা করলাম, তখনও সে বীচে ছিল, তফাৎ হল তখন সে বীচটি কিনে নিয়েছে।

১৯৬৮ সালে ৮ম ন্যাপ ও গ্রাহামের আরেক শিষ্য, এড এন্ডারসন আরো এক বা দুইজনকে নিয়ে টুইডি, ব্রাউনি পার্টনার গঠন করল এবং তাদের বিনিয়োগের ফলাফল

২নং চিত্রে দেয়া হল। টুইডি, ব্রাউনি নানামুখী বিনিয়োগের রেকর্ড করেছে। যদিও তারা ব্যবসার নিয়ন্ত্রণ কিনে নিয়েছে, কিন্তু তাদের পরোক্ষ বিনিয়োগের রেকর্ড নিয়ন্ত্রিত বিনিয়োগের রেকর্ডের সমান। ৩নং চিত্র দলের তৃতীয় সদস্যের বর্ণনা দেয়, যে ১৯৫৭ সালে বাফে পার্টনারশীপ তৈরি করেছে।

১৯৬৯ সালে পার্টনারশীপ ত্যাগ করা ছিল তার সেরা কাজ। বলতে গেলে তখন পর্যন্ত বার্কশায়ার হাথাওয়ে সেই পার্টনারশীপের একটি

ধারাবাহিকতা ছিল। বার্কশায়ারে বিনিয়োগ ব্যবস্থাপনা যে সুষ্ঠু ছিল, সে বিষয়ে কোন ব্যাখ্যা আমি দিতে চাই না, তবে আমি জানি যেকোন দিক থেকে যদি বিচার করেন, আপনার দৃষ্টিতে সেটা সন্তোষজনক বলে মনে হবে।

৪ নং চিত্রে সিকুয়া ফান্ডের রেকর্ড দেখানো হয়েছে, সেটা এমন একজন মানুষের কাজ, থাকে ১৯৫১ সালে বেন গ্রাহামের ক্লাশে আমি দেখেছিলাম। নাম তার বিল রুয়েন, হাভার্ড বিজন্যাস স্কুল থেকে বেরিয়ে সে ওয়াল স্ট্রীটে গিয়েছিল, এরপর তার মনে হল সে সত্যিকার কিছু বাণিজ্যিক শিক্ষা তার দরকার। এজন্য সে কলাম্বিয়া এসেছিল বেনের ক্লাশ করতে, যেখানে ১৯৫১ সালের শুরুতে আমাদের দেখা হয়। ১৯৫১-১৯৭০ সালে, বিলের কাজের রেকর্ড সাধারণের চেয়ে ভালো। যখন বাফে পার্টনারশীপ ভেঙ্গে গেল, আমিবিলকে বললাম সব পার্টনারদের ধরে রাখার জন্য একটি ফান্ড তৈরি করতে, তখন সে সিকুয়া ফান্ড করল। ঠিক যখন আমি বেরিয়ে গেলাম, সেই ভয়াবহ সময়ে এই ফান্ড তৈরি হল। সে দ্বিমুখী বাজারে ঢুকে গেল। এবং তুলনামূলক প্রতিযোগিতার জন্য যাবতীয় সমস্যার মুখোমুখি হল, এ কথা বলতে আমার বেশ লাগছে যে আমার বন্ধু কেবল সমস্যাই সামাল দেয়নি অর্থের যোগান দিয়ে চমৎকার কাজ দেখিয়েছে।

এক্ষেত্রে পিছন ফিরে দেখার কোন ব্যাপার নেই। আমার পার্টনারদের কেবল বিলের ব্যাপারে আমি সুপারিশ করেছি আর বলেছি যে যদি সে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওর থেকে বছরে চার পয়েন্ট অর্জন করতে পারে, তবেই তার সবটুকু দেয়া হবে। বিল যথেষ্ঠ ভালো করেছে,

ক্রমাগত বেড়েছে তার টাকার অংক। এতে সমস্যা আরো বেড়ে গেছে । আকৃতি হল কর্মসূচীর পরিমাপক। এখানে প্রশ্নের কোন অবকাশ নেই। এর মানে এই নয় যে আকৃতি বেড়ে গেলে আপনি সাধারণের চেয়ে ভালো করতে পারবেন না, কিন্তু সীমানা ছোট হয়ে যায়। আর যদি চালাতে পারেন, তবে দুই ট্রিলিয়ন ডলার আয় করতে পারেন। কিন্তু ভাববেন না যে আপনি সাধারণের চেয়ে বেশি ভালো করবেন ।

আমি আরো বলতে চাই সে উল্লেখিত রেকর্ডে পোর্টফোলিতগুলোর কোন রকম ডুপ্লিকেট নেই, এই মানুষগুলো ও মানের স্বাতন্ত্রের ভিত্তিতে সিকিউরিটি নির্বাচন করেছিল, কিন্তু কাজটি তারা ভিন্নভাবে করেছিল । ওয়াল্টারের বিশাল সম্পদ হাডসন পাল্প পেপার জেড়ো হাইল্যান্ড কোল ও নিউইয়র্ক ট্র্যাপ রক কোম্পানীর মতই মজবুত ছিল আর এই নামগুলো বিজন্যাস পেজের যেকোন সাধারণ পাঠকের মনেও এভাবে এসে পড়বে। টুইডি, ব্রাউনির সাম্রাজ্য এসব নামের অনেক নীচে ছিল। পক্ষান্তরে বিল অনেক বড় কোম্পানীর সাথে কাজ করেছে। এসব পোর্টফোলিওর সমান সম্প্রসারণ সম্ভব ছিল না। এসব রেকর্ড কিন্তু এমন নয় যে একজন যা করল, বাকী ৫০ জন তাকেই অনুসরণ করল ।

৫নং চিত্রে আমার এমন এক বন্ধুর রেকর্ড রয়েছে, যে হাভার্ড ল গ্রাজুয়েট ও বড় কেটি ল ফার্মের প্রতিষ্ঠাতা। ১৯৬০ সালে আমি তার কাছে ছুটে গেছি আর বলেছি যে শখ হিসেবে আইন ভালো, কিন্তু সে অনেক বেশি ভালো করতে পারবে। সে ওয়াল্টারের ঠিক বিপরীত ধরণের পার্টনারশীপ গড়েছে। তার পোর্টফোলিও খুব কম

সংখ্যক সিকিউরিটি নিয়ে তৈরি আর তাই তার রেকর্ডও ভিন্ন, কিন্তু মূলভিত্তি একই মানের উপর নির্ভরশীল, সে বিভিন্ন ধরণের কর্মসূচী গ্রহণে ইচ্ছুক ছিল আর তার গভীর নিষ্ঠা ফলাফলে বুঝা যায়। তার রেকর্ড চালি মানজারের সাথে মিলে যায়। সে দীর্ঘদিন বার্ক শায়ার হাথাওয়েতে আমার সঙ্গী ছিল। যখন পার্টনারশীপ ভেঙে যায়, তখন তার পোর্টফোলিও আমার চেয়ে ভিন্ন হয়ে যায় এবং অন্যেদের কথাতো আগেই বলেছি।

৬ নং চিত্রে এমন একজনের রেকর্ড রয়েছে, যে চার্লি মানজারের বন্ধু আর ইউ এস সিতে গণিতের মেজর ছিল। গ্রাজুয়েশনের পর সে আই বি এমের জন্য কাজ করে আর কিছুদিনের জন্য আইবিএমের সেলসম্যান ছিল। আমি চার্লিকে পাওয়ার পর চার্লি তাকে পায়। এই রেকর্ড হল রিক গ্যারিনের। ১৯৬৫-১৯৮৩ সালে রিক এস এন্ড পি'র ৩১৬ পার্সেন্ট সম্মিলিত ফলাফলের বিপরীতে ২২,২০০ পার্সেন্ট অর্জন করে, সেটাকে সম্ভবত বাণিজ্যিক শিক্ষার অভাবে সে বেশ বড় করে দেখে। সামান্য আলোকপাত করছি। বিষয়টি আমার কাছে অস্বাভাবিক যে ৪০ সেন্টের জন্য ডলার বিল কেনার ধারণাটি হয়ত দ্রুত তৈরি হয়ে যায় কিংবা আদৌ হয় না, এটি অনেকটা টিকার মত। যদি কাউকে তৎক্ষনাৎ প্রভাবিত না করে তার সাথে আলাপ করতে পারেন, রেকর্ড দেখাতে পারেন, কিছু যায় আসে না। তারা যেন ধারণাটি মানতেই চায় না। রিক গ্যারিনের মত বাণিজ্যিক শিক্ষাবিহীন একজন মানুষ মানের ভিত্তিতে বিনিয়োগের বিষয়টি দ্রুত বুঝে গেল এবং পাঁচ মিনিট পর প্রয়োগ করল। দশ বছর ধরে এই নীতি নিরবচ্ছিন্নভাবে মেনে চলতে আমি আর কাউকে দেখিনি। এটি

আইকিউ বা শিক্ষাগত যোগ্যতার ব্যাপার নয়, এটি এক ধরণের উপলব্ধি কিংবা কিছুই না।

৭ নং চিত্র হল স্ট্যানি পার্লমিটারের রেকর্ড। স্ট্যান ছিল মিশিনগান ইউনিভার্সিটির লিবারেল আর্ট মেজর, বোজেল এন্ড জেকবস্ অ্যাড এজেন্সীর পার্টনার ছিল। আমরা ওমাহার একই বিল্ডিংয়ে থাকতাম। ১৯৬৫ সালে তার মনে হল যে আমার ব্যবসা তার ব্যবসার চেয়ে ভালো, তাই সে এজেন্সী ছাড়ল। মানের ভিত্তি মেনে নিতে স্ট্যানও পাঁচ মিনিট সময় নিল।

ওয়াল্টার সোলসের যা ছিল, তা পার্লমিটারের ছিল না, বিল রুয়েনের যা ছিল তা ওয়াল্টারের ছিলো না, এদের রেকর্ডগুলো ভিন্নভাবে তৈরি হয়েছে। কিন্তু সবসময় পার্লমিটার স্টক কিনেছে কারণ সে যা দিচ্ছে, তার চেয়ে বেশি পাবে বলে, একমাত্র এই বিষয়টাই সে ভেবেছে। সে ত্রৈমাসিক আয়ের প্রকল্প দেখেনি। পরবর্তী বছরের আয় দেখেনি, সপ্তাহের কোন দিন সেটা ভাবেনি, বিনিয়োগের গবেষণা কি বলেছে, সেটা গ্রাহ্য করেনি, মূল্যের পরিমাণ ব্যবসার আকৃতি বা অন্য কিছু নিয়ে মাথা ঘামায়নি। সে বল জানতে চেয়েছে : এর বাণিজ্যিক মূল্য কি?

৮ ও ৯ নং চিত্রে দুটো পেনশন ফান্ডের রেকর্ড আছে, সেগুলোতে আমি জড়িত ছিলাম। কয়েক ডজন পেনশন ফান্ড থেকে এগুলো বেছে নেয়া হয়নি; কেবল দুটোর কথা বলছি, যেগুলোকে আমি

প্রভাবিত করেছিলাম। দুটো ফান্ডকেই আমি মান নির্ভর ব্যবস্থাপনার দিকে এগিয়ে নিয়েছিলাম, খুব কম পেনশন ফান্ডই মান নির্ভর হয় । ৮নং চিত্র ওয়াশিংটন পোস্ট কোম্পানীর পেনশন ফান্ড । কয়েক বছর আগে এটি বেশ বড় ব্যাংকের সাথে ছিল আর আমি পরামর্শদিয়েছিলাম।

এমন একজন ম্যানেজার রাখতে যে মানের দিকে লক্ষ্য রাখে।

সামান্য পরিবর্তনের পর থেকে এগুলো সঠিকভাবে সেরা শতাংশে অবস্থান করছিল। পোস্ট ম্যানেজারদের বলেছিল ফান্ডের ২৫ পার্সেন্ট বন্ডে রাখতে, যেটা ম্যানেজারদের পছন্দ ছিলো না, কাজেই আমি বন্ডের কিছু কর্মসূচী যুক্ত করলাম এটা বুঝতে যে বন্ড সম্পর্কে কোন ধারণা এই দলের ছিল না, তারাও বলেনি সে তাদের ধারণা ছিল । ফান্ডের ২৫ পার্সেন্ট তাদের আওতার বাইরে থাকা সত্ত্বেও তারা ফান্ড ব্যবস্থাপনার শীর্ষে ছিল । ওয়াশিংটন পোস্ট দীর্ঘদিন হয়ত চলেনি, তবে এই তিন ম্যানেজারের মাধ্যমে এটি বিনিয়োগের অনেক গুরুত্বপূর্ণ সিদ্ধান্তে ভূমিকা রেখেছে।

৯ নং চিত্র হল এফ এম সি কর্পোরেশন ফান্ডের রেকর্ড । এখান থেকে আমি ১ ডাইমও আয় করিনি, কিন্তু ১৯৭৪ সালে ম্যানেজার নির্বাচনে প্রভাবিত করেছি। সেসময় তারা অন্যান্য বড় কোম্পানীর মত করে ম্যানেজার বাছাই করত । এখন তারা বেকার সার্ভের পেনশন ফান্ডকে সেরা বলে মনে করে কেবল মানসম্মত ব্যবস্থাপনার কারণে। গত বছর তারা একই ধরণের আট জন

ম্যানেজার নিযুক্ত করেছে, তাদের মধ্যে সাত জনের সম্মিলিত রেকর্ড S and P চেয়ে ভালো। গত বছর আট জনের রেকর্ডই এস এন্ড পি'র চেয়ে ভালো ছিল।

মধ্যমানের কোন ফান্ড ও এফ এম সি'র কার্যক্রমের নেট পার্থক্য হল ২৪৩ মিলিয়ন ডলার। ম্যানেজার নির্বাচনের ক্ষেত্রে আমার প্রস্তাবনা এক এফ সি গ্রহণ করেছিল। ঐ ম্যানেজারগুলো আমার নির্বাচিত ছিলো না, তবে তাদের মধ্যে মান নির্ভর সিকিউরিটি বাছাইয়ের একটি কমন বৈশিষ্ট্য ছিল।

কাজেই গ্রাহাম এন্ড ডোডসভিলের মুদ্রা খেলার নয়টি রেকর্ড এগুলো। আমি হাজার উদাহরণের মধ্য থেকে এগুলো বাছাই করিনি, এমনও নয় যে আমি বেশ কয়েকজন লটারি বিজয়ীর নাম বলেছি, যাদের নাম লটারি জয়ের আগে আমি শুনিনি। বিনিয়োগের সিদ্ধান্ত নেয়ার মূলভিত্তির উপর নির্ভর করে আমি এই লোকগুলোকে নির্বাচিত করেছি। আমি জানতাম তারা কি শিখেছে আর সেই সাথে তাদের বুদ্ধিমত্তা, চরিত্র ও ভাবমূর্তির ব্যাপারে আমার ব্যক্তিগত জ্ঞান রয়েছে। এটা খুব গুরুত্বপূর্ণ যে এই দলটি সাধারণের চেয়ে কম ঝুঁকি নিয়েছিল; মার্কেট যখন দুর্বল ছিল, তখন নিজেদের রেকর্ড নোট করেছিল। স্টাইলের দিক থেকে তারা যখন যথেষ্ঠ স্বতন্ত্র ছিল, মানসিকভাবে তারা সব সময় ব্যবসা কিনছিল, স্টক নয়। এদের মধ্যে কয়েকজন মাঝে মাঝে পুরো ব্যবসা কিনে নিচ্ছিল। খুব কমই তারা ব্যবসার সামান্য অংশ কিনত। ছোট বা বড়

যেমনই কিনুন, তাদের মনোভাব একই ছিল, কেউ কেউ ডজনখানেক স্টক কিনে পোর্টফোলিও ভরাত; অন্যরা অল্প কিছুর দিকে মনোযোগ দিত। কিন্তু প্রত্যেকে বাজার দর ও এর অন্তর্নিহিত মানের পার্থক্যকে ব্যবহার করত।

আমি বুঝতে পারি যে বাজারে প্রচুর অজ্ঞতা রয়েছে। গ্রাহাম-এন্ড ডোডসভিলের বিনিয়োগকারীরা মূল্য ও মানের পার্থক্যকে সফলভাবে ব্যবহার করেছে। কোন স্টকের মূল্য যখন ওয়াল স্ট্রীটের একদল চরম আবেগী বা লোভী কিংবা হতাশ মানুষের মাধ্যমে নির্ধারিত হয়, তখন একমত হওয়া কঠিন যে বাজারে সবসময় যুক্তিসঙ্গত মূল্যায়ন হয় এবং বাজারদর প্রায় সময় নির্বুদ্ধিতার পরিচয় দেয়।

ঝুঁকি ও পুরস্কার সম্পর্কে একটি জরুরী বিষয় আমি বলতে চাই। অনেক সময়। এই দুটি জিনিস ইতিবাচকভাবে সম্পৃক্ত থাকে। আমাকে যদি কেউ বলত, "আমার একটি সিক্স শূটার আছে আর আমি একটি কার্তুজ ভরেছি। কেন তুমি এটি সুরাচ্ছ না আর একবার টানছ না? যদি বেঁচে যাও, আমি ১ মিলিয়ন ডলার দেব।" আমি হয়ত বলতাম ১ মিলিয়ন ডলার যথেষ্ট নয়। যদি সে আমাকে ২ বার ট্রিগার টানার বদৌলতে ৫ মিলিয়ন ডলার অফার করত, সেটাই হত ঝুঁকি ও পুরস্কারের মধ্যে ইতিবাচক সম্পর্ক। মানসম্মত বিনিয়োগের ক্ষেত্রে এর বিপরীতটাই সত্যি। ৪০ সেন্টের বিনিময়ে এক ডলার বিল কেনার চেয়ে ৬০ সেন্টের বিনিময়ে কেনা অনেক বেশি ঝুঁকিপূর্ণ,

তবে পরেরটিতে পুরস্কারের প্রত্যাশা মূল্যবান পোর্টফোলিওতে পুরস্কারের সম্ভাবনা যদি বেশি থাকে, ঝুঁকি কম থাকে।

একটি উদাহরণ :

১৯৭৩ সালে ওয়াশিংটন পোস্ট কোম্পানী মার্কেটে ৮০ মিলিয়ন ডলারে বিক্রি হচ্ছিল, সেই সময় এই সম্পদ আপনি দশজন ক্রেতার প্রত্যেকের কাছে ৪০০ মিলিয়ন ডলারের কম নয়, বরং বেশি দামে বিক্রি করতে পারতেন। কোম্পানীর তখন পোস্ট নিউজউইক এবং আরো কিছু টেলিভিশন স্টেশন ছিল, সেসব সম্পদের মূল্য এখন ২ বিলিয়ন ডলার, কাজেই যে ব্যক্তি তখন ৪০০ মিলিয়ন ডলার খরচ করেছে, সে পাগল ছিলো না।

এখন যদি স্টকের মূল্য ৮০ মিলিয়ন ডলারের চেয়ে কমে ৪০ মিলিয়ন ডলারও হয়ে যায়, এর মান একই থাকবে, আর যারা মনে করে যে মান ঝুঁকি পরিমাণ করে, তাদের চোখে মূলহাসকে ঝুঁকি পূর্ণ মনে হবে। ব্যাপারটি এলিস ইন ওয়ান্ডারল্যান্ডের মতই সত্যি। আমি কোনদিনও বুঝতে পারলাম না যে ৪০০ মিলিয়ন ডলারে কেনাটা ঝুঁকি পূর্ণ কেন হবে? আর সত্যি বলতে কি, এধরণের সিকিউরিটি যদি আপনি কিনে থাকেন ও ব্যবসার মূল্যায়ন সম্পর্কে আপনার আদৌ কোন ধারণা থাকে, তবে ৪০০ মিলিয়ন ডলারের সম্পদ ৮০ মিলিয়ন ডলারে কেনার মধ্যে কোন ঝুঁকি নেই, যেহেতু ৪০০ মিলিয়ন ডলারে আপনার হাত নেই, আপনি নিশ্চিত হতে চান যে সৎ ও প্রতিযোগিতামূলক মানুষের মধ্যে আপনি আছেন, কিন্তু এটা কঠিন কোন কাজ নয়। ব্যবসার অন্তর্নিহিত মান সম্পর্কে ধারণা

করার কিছু সাধারণ জ্ঞান আপনার থাকতে হবে, কিন্তু আপনি ব্যাপারটিকে সিরিয়াসলি নেননি। নিরাপদ সীমা বলতে গ্রাহাম একথাটিই বুঝিয়েছেন। আপনি ৮৩ মিলিয়ন ডলারের ব্যবসা কখনো ৮০ মিলিয়ন ডলারে কেনার চেষ্টাও করেন নি। নিজেকে আপনি সবসময় বিশাল একটি সীমানায় ছেড়ে দিয়েছেন। যখন আপনি সেতু নির্মাণ করেছেন, চেয়েছেন সেটা ৩০,০০০ পাউন্ড বহন করুক, কিন্তু আপনি মাত্র ১০,০০০ পাউন্ডের ট্রাক চালাতে পেরেছেন। এরকম ব্যাপার আপনার বিনিয়োগের ক্ষেত্রেও ঘটেছে।

পরিশেষে আপনাদের মধ্যে অনেকে হয়ত ভাবছেন এই আর্টিকেল আমি কেন লিখছি। মানের সাথে যদি নানা রকম পরিবর্তন ঘটানো হয়, তবে মূল্য ও মানের মধ্যকার ব্যবধান কমে আসে। আমি কেবল বলতে পারি যে ৫০ বছর আগে এই রহস্য উদঘাটিত হয়েছে, যখন বেন গ্রাহাম ও ডেড ডোড সিকিউরিটি অ্যানালাইসিস লিখেছিলেন, তবু ৩৫ বছরে আমি মানসম্মত বিনিয়োগের কোন ধারা দেখতে পাইনি, কেবল মানুষের কিছু বিকৃত বৈশিষ্ট্য দেখেছি। যা সহজ জিনিসকে কঠিন করে তোলে। গত ৩০ বছর ধরে প্রাতিষ্ঠানিক বিশ্বকেও মানসম্মত বিনিয়োগের শিক্ষা থেকে দূরে থাকতে দেখেছি। ব্যাপারটি এভাবেই চলছে। জাহাজ বিশ্বময় ঘুরছে, কিন্তু কেবল ফ্ল্যাট আর্থ সোসাইটি উন্নতি করছে। বাজারে মূল্য ও মানের মধ্যে বিশাল ব্যবধান থাকছেই, ৩ বার যারা গ্রাহাম এন্ড ডোড় পড়েছে, তারাই এগিয়ে যেতে থাকবে।

TABLE 1 Walter J. Schloss

Year	S&P Overall Gain, Including Dividends (%)	WJS Ltd Partners Overall Gain per year (%)	WJS Partnership Overall Gain per year (%)
1956	7.5	5.1	6.8
1957	–10.5	–4.7	–4.7
1958	42.1	42.1	54.6
1959	12.7	17.5	23.3
1960	–1.6	7.0	9.3
1961	26.4	21.6	28.8
1962	–10.2	8.3	11.1
1963	23.3	15.1	20.1
1964	16.5	17.1	22.8
1965	13.1	26.8	35.7
1966	–10.4	0.5	0.7
1967	26.8	25.8	34.4
1968	10.6	26.6	35.5

Standard & Poor's 28¼ year compounded gain	887.2%
WJS Limited Partners 28¼ year compounded gain	6,678.8%
WJS Partnership 28¼ year compounded gain	23,104.7%
Standard & Poor's 28¼ year annual compounded rate	8.4%
WJS Limited Partners 28¼ year annual compounded rate	16.1%
WJS Partnership 28¼ year annual compounded rate	21.3%

During the history of the Partnership it has owned over 800 issues and, at most times, has had at least 100 positions. Present assets under management approximate $45 million. The difference between returns of the partnership and returns of the limited partners is due to allocations to the general partner for management.

TABLE 1 Walter J. Schloss *(continued)*

Year	S&P Overall Gain, Including Dividends (%)	WJS Ltd Partners Overall Gain per year (%)	WJS Partnership Overall Gain per year (%)
1969	–7.5	–9.0	–9.0
1970	2.4	–8.2	–8.2
1971	14.9	25.5	28.3
1972	19.8	11.6	15.5
1973	–14.8	–8.0	–8.0
1974	–26.6	–6.2	–6.2
1975	36.9	42.7	52.2
1976	22.4	29.4	39.2
1977	–8.6	25.8	34.4
1978	7.0	36.6	48.8
1979	17.6	29.8	39.7
1980	32.1	23.3	31.1
1981	6.7	18.4	24.5
1982	20.2	24.1	32.1
1983	22.8	38.4	51.2
1984 1st Qtr.	2.3	0.8	1.1

TABLE 2 Tweedy, Browne Inc.

Period Ended (September 30)	Dow Jones* (%)	S & P 500* (%)	TBK Overall (%)	TBK Limited Partners (%)
1968 (9 mos.)	6.0	8.8	27.6	22.0
1969	–9.5	–6.2	12.7	10.0
1970	–2.5	–6.1	–1.3	–1.9
1971	20.7	20.4	20.9	16.1
1972	11.0	15.5	14.6	11.8
1973	2.9	1.0	8.3	7.5
1974	–31.8	–38.1	1.5	1.5
1975	36.9	37.8	28.8	22.0
1976	29.6	30.1	40.2	32.8
1977	–9.9	–4.0	23.4	18.7
1978	8.3	11.9	41.0	32.1
1979	7.9	12.7	25.5	20.5
1980	13.0	21.1	21.4	17.3
1981	–3.3	2.7	14.4	11.6
1982	12.5	10.1	10.2	8.2
1983	44.5	44.3	35.0	28.2
Total Return 15¾ years	191.8%	238.5%	1,661.2%	936.4%
Standard & Poor's 15¾ year annual compounded rate				7.0%
TBK Limited Partners 15¾ year annual compounded rate				16.0%
TBK Overall 15¾ year annual compounded rate				20.0%

* Includes dividends paid for both Standard & Poor's 500 Composite Index and Dow Jones Industrial Average.

TABLE 3 Buffett Partnership, Ltd.

Year	Overall Results From Dow (%)	Partnership Results (%)	Limited Partners' Results (%)
1957	–8.4	10.4	9.3
1958	38.5	40.9	32.2
1959	20.0	25.9	20.9
1960	–6.2	22.8	18.6
1961	22.4	45.9	35.9
1962	–7.6	13.9	11.9
1963	20.6	38.7	30.5
1964	18.7	27.8	22.3
1965	14.2	47.2	36.9
1966	–15.6	20.4	16.8
1967	19.0	35.9	28.4
1968	7.7	58.8	45.6
1969	–11.6	6.8	6.6

On a cumulative or compounded basis, the results are:

Year	Overall Results From Dow (%)	Partnership Results (%)	Limited Partners' Results (%)
1957	–8.4	10.4	9.3
1957–58	26.9	55.6	44.5
1957–59	52.3	95.9	74.7
1957–60	42.9	140.6	107.2
1957–61	74.9	251.0	181.6
1957–62	61.6	299.8	215.1
1957–63	94.9	454.5	311.2
1957–64	131.3	608.7	402.9
1957–65	164.1	943.2	588.5
1957–66	122.9	1156.0	704.2
1957–67	165.3	1606.9	932.6
1957–68	185.7	2610.6	1403.5
1957–69	152.6	2794.9	1502.7
Annual Compounded Rate	**7.4**	**29.5**	**23.8**

TABLE 4 Sequoia Fund, Inc.

Year	Annual Percentage Change** Sequoia Fund (%)	S&P 500 Index* (%)
1970 (from July 15)	12.1	20.6
1971	13.5	14.3
1972	3.7	18.9
1973	–24.0	–14.8
1974	–15.7	–26.4
1975	60.5	37.2
1976	72.3	23.6
1977	19.9	–7.4
1978	23.9	6.4
1979	12.1	18.2
1980	12.6	32.3
1981	21.5	–5.0
1982	31.2	21.4
1983	27.3	22.4
1984 (first quarter)	–1.6	–2.4
Entire Period	775.3%	270.0%
Compound Annual Return	17.2%	10.0%
Plus 1% Management Fee	1.0%	
Gross Investment Return	18.2%	10.0%

* Includes dividends (and capital gains distributions in the case of Sequoia Fund) treated as though reinvested.

** These figures differ slightly from the S&P figures in Table 1 because of a difference in calculation of reinvested dividends.

TABLE 5 Charles Munger

Year	Mass. Inv. Trust (%)	Investors Stock (%)	Lehman (%)	Tri-Cont. (%)	Dow (%)	Overall Partnership (%)	Limited Partners (%)
Yearly Results (1)							
1962	–9.8	–13.4	–14.4	–12.2	–7.6	30.1	20.1
1963	20.0	16.5	23.8	20.3	20.6	71.7	47.8
1964	15.9	14.3	13.6	13.3	18.7	49.7	33.1
1965	10.2	9.8	19.0	10.7	14.2	8.4	6.0
1966	–7.7	–9.9	–2.6	–6.9	–15.7	12.4	8.3
1967	20.0	22.8	28.0	25.4	19.0	56.2	37.5
1968	10.3	8.1	6.7	6.8	7.7	40.4	27.0
1969	–4.8	–7.9	–1.9	0.1	–11.6	28.3	21.3
1970	0.6	–4.1	–7.2	–1.0	8.7	–0.1	–0.1
1971	9.0	16.8	26.6	22.4	9.8	25.4	20.6
1972	11.0	15.2	23.7	21.4	18.2	8.3	7.3
1973	–12.5	–17.6	–14.3	–21.3	–23.1	–31.9	–31.9
1974	–25.5	–25.6	–30.3	–27.6	–13.1	–31.5	–31.5
1975	32.9	33.3	30.8	35.4	44.4	73.2	73.2

Compound Results (2)							
1962	–9.8	–13.4	–14.4	–12.2	–7.6	30.1	20.1
1962–3	8.2	0.9	6.0	5.6	11.5	123.4	77.5
1962–4	25.4	15.3	20.4	19.6	32.4	234.4	136.3
1962–5	38.2	26.6	43.3	32.4	51.2	262.5	150.5
1962–6	27.5	14.1	39.5	23.2	27.5	307.5	171.3
1962–7	53.0	40.1	78.5	54.5	51.8	536.5	273.0
1962–8	68.8	51.4	90.5	65.0	63.5	793.6	373.7
1962–9	60.7	39.4	86.9	65.2	44.5	1046.5	474.6
1962–70	61.7	33.7	73.4	63.5	57.1	1045.4	474.0
1962–71	76.3	56.2	119.5	100.1	72.5	1336.3	592.2
1962–72	95.7	79.9	171.5	142.9	103.9	1455.5	642.7
1962–73	71.2	48.2	132.7	91.2	77.2	959.3	405.8
1962–74	27.5	40.3	62.2	38.4	36.3	625.6	246.5
1962–75	69.4	47.0	112.2	87.4	96.8	1156.7	500.1
Average Annual Compounded Rate	3.8	2.8	5.5	4.6	5.0	19.8	13.7

TABLE 6 Pacific Partners, Ltd.

Year	S & P 500 Index (%)	Limited Partnership Results (%)	Overall Partnership Results (%)
1965	12.4	21.2	32.0
1966	–10.1	24.5	36.7
1967	23.9	120.1	180.1
1968	11.0	114.6	171.9
1969	–8.4	64.7	97.1
1970	3.9	–7.2	–7.2
1971	14.6	10.9	16.4
1972	18.9	12.8	17.1
1973	–14.8	–42.1	–42.1
1974	–26.4	–34.4	–34.4
1975	37.2	23.4	31.2
1976	23.6	127.8	127.8
1977	–7.4	20.3	27.1
1978	6.4	28.4	37.9
1979	18.2	36.1	48.2
1980	32.3	18.1	24.1
1981	–5.0	6.0	8.0
1982	21.4	24.0	32.0
1983	22.4	18.6	24.8

Standard & Poor's 19 year compounded gain	316.4%
Limited Partners 19 year compounded gain	5,530.2%
Overall Partnership 19 year compounded gain	22,200.0%
Standard & Poor's 19 year annual compounded rate	7.8%
Limited Partners 19 year annual compounded rate	23.6%
Overall Partnership 19 year annual compounded rate	32.9%

TABLE 7 Perlmeter Inv... [illegible]

Year	PIL Overall (%)	Limited Partner (%)
8/1–12/31/65	40.6	32.5
1966	6.4	5.1
1967	73.5	58.8
1968	65.0	52.0
1969	–13.8	–13.8
1970	–6.0	–6.0
1971	55.7	49.3
1972	23.6	18.9
1973	–28.1	–28.1
1974	–12.0	–12.0
1975	38.5	38.5
1/1–10/31/76	38.2	34.5
11/1/76–10/31/77	30.3	25.5
11/1/77–10/31/78	31.8	26.6
11/1/78–10/31/79	34.7	28.9
11/1/79–10/31/80	41.8	34.7
11/1/80–10/31/81	4.0	3.3
11/1/81–10/31/82	29.8	25.4
11/1/82–10/31/83	22.2	18.4

Total Partnership Percentage Gain 8/1/65 through 10/31/83	4277.2%
Limited Partners Percentage Gain 8/1/65 through 10/31/83	2309.5%
Annual Compound Rate of Gain Overall Partnership	23.0%
Annual Compound Rate of Gain Limited Partners	19.0%
Dow Jones Industrial Average 7/31/65 (Approximate)	882
Dow Jones Industrial Average 10/31/83 (Approximate)	1225
Approximate Compound Rate of Gain of DJI including dividends	7%

TABLE 8 The Washington Post Company, Master Trust, December 31, 1983

	Current Quarter		Year Ended		2 Years Ended*		3 Years Ended*		5 Years Ended*	
	% Ret.	Rank	% Ret.	Rank	% Ret.	Rank	% Ret.	Rank	% Ret.	Rank
All Investments										
Manager A	4.1	2	22.5	10	20.6	40	18.0	10	20.2	3
Manager B	3.2	4	34.1	1	33.0	1	28.2	1	22.6	1
Manager C	5.4	1	22.2	11	28.4	3	24.5	1	—	—
Master Trust (All Managers)	3.9	1	28.1	1	28.2	1	24.3	1	21.8	1
Common Stock										
Manager A	5.2	1	32.1	9	26.1	27	21.2	11	26.5	7
Manager B	3.6	5	52.9	1	46.2	1	37.8	1	29.3	3
Manager C	6.2	1	29.3	14	30.8	10	29.3	3	—	—
Master Trust (All Managers)	4.7	1	41.2	1	37.0	1	30.4	1	27.6	1
Bonds										
Manager A	2.7	8	17.0	1	26.6	1	19.0	1	12.2	2
Manager B	1.6	46	7.6	48	18.3	53	12.7	84	7.4	86
Manager C	3.2	4	10.4	9	24.0	3	18.9	1	—	—
Master Trust (All Managers)	2.2	11	9.7	14	21.1	14	15.2	24	9.3	30
Bonds & Cash Equivalents										
Manager A	2.5	15	12.0	5	16.1	64	15.5	21	12.9	9
Manager B	2.1	28	9.2	29	17.1	47	14.7	41	10.8	44
Manager C	3.1	6	10.2	17	22.0	2	21.6	1	—	—
Master Trust (All Managers)	2.4	14	10.2	17	17.8	20	16.2	2	12.5	9

* Annualized
Rank indicates the fund's performance against the A.C. Becker universe.
Rank is stated as a percentile: 1 = best performance, 100 = worst.

TABLE 9 FMC Corporation Pension Fund, Annual Rate of Return (Percent) *(continued)*

Period ending	1 Year	2 Years	3 Years	4 Years	5 Years	6 Years	7 Years	8 Years	9 Years
S&P 500									
1983	22.8								15.6
1982	21.5	7.3	15.1	16.0	14.0	10.2	12.0	14.9	
1981	-5.0	12.0	14.2	12.2	8.1	10.5	14.0		
1980	32.5	25.3	18.7	11.7	14.0	17.5			
1979	18.6	12.4	5.5	9.8	14.8				
1978	6.6	-0.8	6.8	13.7					
1977	7.7	6.9	16.1						
1976	23.7	30.3							
1975	37.2								

TABLE 9 FMC Corporation Pension Fund, Annual Rate of Return (Percent)

Period ending	1 Year	2 Years	3 Years	4 Years	5 Years	6 Years	7 Years	8 Years	9 Years
FMC (Bonds and Equities Combined)									
1983	23.0								*17.1
1982	22.8	13.6	16.0	16.6	15.5	12.3	13.9	16.3	
1981	5.4	13.0	15.3	13.8	10.5	12.6	15.4		
1980	21.0	19.7	16.8	11.7	14.0	17.3			
1979	18.4	14.7	8.7	12.3	16.5				
1978	11.2	4.2	10.4	16.1					
1977	–2.3	9.8	17.8						
1976	23.8	29.3							
1975	35.0								
Becker large plan median									
1983	15.6								12.6
1982	21.4	11.2	13.9	13.9	12.5	9.7	10.9	12.3	
1981	1.2	10.8	11.9	10.3	7.7	8.9	10.9		
1980	20.9	NA	NA	NA	10.8	NA			
1979	13.7	NA	NA	NA	11.1				
1978	6.5	NA	NA	NA					
1977	–3.3	NA	NA						
1976	17.0	NA							
1975	24.1								

* 18.5 from equities only

দ্বিতীয় পরিশিষ্ট-

বিনিয়োগকৃত আয়ের কর প্রদান ক্ষমতা ও সিকিউরিটি লেনদেন সংক্রান্ত গুরুত্বপূর্ণ নিয়ম (১৯৭২)

প্রকাশকের নোট : এ ধরণের লেনদেনে ব্যাপক পরিবর্তনের কারণে কেবল ঐতিহ্যের উদ্দেশ্যে নিম্নলিখিত ডকুমেন্ট দেয়া হলো। ১৯৭২ সালে বেঞ্জামিন গ্রাহাম যখন প্রথম লিখেন, তখন সকল তথ্য সঠিক ছিল, বর্তমানের উদ্দেশ্যে এই ডকুমেন্টের কিছুটা পরিবর্তন ঘটানো হয়েছে। গ্রাহামের মূল বইকে অনুসরণ করে দ্য বেসিকস অব ইনভেস্টমেন্ট ট্যাক্সেশন' রচিত হয়েছে, যেটা পাঠককে এ বিষয়ে আধুনিক ধারনায় সমৃদ্ধ করবে।

১ নং নিয়ম

সুদ ও লভ্যাংশ

সাধারণ আয়ের উপর সুদ ও লভ্যাংশের আয়কর দিতে হয় তবে (ক) রাষ্ট্র মিউনিসিপ্যাল বা সমমানের প্রতিষ্ঠানের আয় সেগুলো ফেডারেল ট্যাক্স থেকে মুক্ত, কিন্তু রাষ্ট্রীয় ট্যাক্সের আওতায় পড়তে

পারে, সেগুলোকে ট্যাক্স দিতে হয় না; (খ) লভ্যাংশ যখন মূলধন ফেরতের ভূমিকা পালন করে, (গ) বিনিয়োগ কোম্পানীর কতিপয় লভ্যাংশ, (ঘ) সাধারণ পারিবারিক কর্পোরেশন লভ্যাংশের প্রথম ১০০ ডলারে কোন ট্যাক্স দিতে হয় না।

২ নং নিয়ম- মূল লাভ ও ক্ষতি

স্বল্পমেয়াদী মূল লাভ ও লোকসানকে স্বল্পমেয়াদী নেট লাভ ও ক্ষতির সাথে যুক্ত করা হয়। দীর্ঘমেয়াদী মূল লাভ ও লোকসানকে দীর্ঘমেয়াদী নেট, লাভ ও লোকসানের সাথে যুক্ত করা হয়। যদি স্বল্পমেয়াদী নেট লাভ দীর্ঘমেয়াদী নেট লোকসানকে অতিক্রম করে, তবে বাড়তি অর্থের ১০০ পারসেন্ট আয়ের সাথে যুক্ত করা হয়। এরকম লাভের ৫০,০০০ ডলারের উপর ২৫% এর চেয়ে বেশি ট্যাক্স দিতে হয় আর ব্যালেন্সের উপর ৩৫%।

নেট লোকসানকে চলমান বছর ও তার পরবর্তী পাঁচ বছর সর্বোচ্চ ১০০০ ডলার করে আয় থেকে কেটে নিতে হয়। বিকল্পস্বরূপ অব্যবহৃত লোকসানকে যেকোন সময় ক্ষতিপূরণের কাজে ব্যবহার করা যায়।

'নিয়মিত বিনিয়োগ কোম্পানী সংক্রান্ত নোট।

বেশিরভাগ বিনিয়োগ ফান্ডগুলো ট্যাক্স আইনের বিশেষ সুবিধা ভোগ করে, যার মাধ্যমে পার্টনারশীপে ট্যাক্স দেয়া যায়। যদি দীর্ঘ মেয়াদী সিকিউরিটিতে লাভ হয়, তারা। মূল অর্জনের লভ্যাংশ হিসেবে সেগুলো বন্টন করতে পারে । সেগুলোকে শেয়ারহোল্ডাররাও দীর্ঘমেয়াদী লাভ হিসেবে রিপোর্ট করতে পারে। এতে ট্যাক্সের হার কমে যায়, বিকল্পস্বরূপ এধরণের কোম্পানী শেয়ারহোল্ডারদের জন্য ২৫% ট্যাক্স নির্ধারণ করে দিতে পারে এবং বন্টন করে ব্যালেন্স দেখাতে পারে।

তৃতীয় পরিশিষ্ট

বিনিয়োগ ট্যাক্সের মূলকথা (২০০৩ সালের আধুনিক সংস্করণ)

সুদ ও লভ্যাংশ

সাধারণ আয়ের উপর সুদ ও লভ্যাংশের আয়কর দিতে হয়, তবে (ক) মিউনিসিপ্যাল বন্ডের সুদ যেটা ফেডারেল আয়কর থেকে মুক্ত কিন্তু রাষ্ট্রীয় ট্যাক্সের আওতায় পড়তে পারে; (খ) লভ্যাংশ যখন মূলধন ফেরতের ভূমিকা পালন করে (গ) মিউচ্যুয়াল ফান্ড কর্তৃক দীর্ঘমেয়াদী মূল লাভের বন্টনের ক্ষেত্রে ট্যাক্স দিতে হয় না, প্রাইভেট অ্যাক্টিভিটি মিউনিসিপ্যাল বন্ড ও মিউচ্যুয়াল ফান্ড সামান্য ফেডারেল ট্যাক্সের আওতায় পড়ে।

মূল লাভ ও ক্ষতি

স্বল্পমেয়াদী মূল লাভ ও লোকসানকে স্বল্পমেয়াদী নেট লাভ ও ক্ষতির সাথে যুক্ত করা হয়। দীর্ঘমেয়াদী ও লোকসানকে দীর্ঘমেয়াদী নেট লাভ ও লোকসানের সাথে যুক্ত করা হয়, যদি স্বল্পমেয়াদী নেট লাভ দীর্ঘমেয়াদী নেট লোকসানকে অতিক্রম করে, সেই বাড়তি

অর্থকে সাধারণ আয় হিসেবে গণ্য করা হয়। যদি দীর্ঘমেয়াদী কোন নেট লাভ থাকে, তবে সাধারণত ২০% ট্যাক্স ধরা হয়, যেটা ২০০০ সালের ৩১ ডিসেম্বরের পর ১৮% এ নেমে আসে।

নেট লোকসানকে চলমান বছরের আয়ের সর্বোচ্চ ৩০০০ ডলার করে কেটে নিতে হয়। ৩০০০ ডলারের চেয়ে বেশি লোকসান হলে পরবর্তী বছরের আয় থেকে সেগুলো পুষিয়ে দেয়া হয়।

মিউচ্যুয়েল ফান্ড

নিয়মিত বিনিয়োগ কোম্পানী হিসেবে প্রায় সকল মিউচ্যুয়েল ফান্ড ট্যাক্স ল'য়ের বিশেষ সুবিধা ভোগ করে যেগুলো কর্পোরেট আয়কর থেকে মুক্তি দেয়। দীর্ঘমেয়াদী হোল্ডিং বিক্রির পর মিউচ্যুয়েল ফান্ড সেই লাভকে 'মূল লাভের লভ্যাংশ হিসেবে বন্টন করতে পারে, সেটাকে শেয়ারহোল্ডাররা দীর্ঘমেয়াদী লাভ হিসেবে গণ্য করে। এগুলোর সুদের হার কম হয়। প্রতি বছরের শেষ সময়ে নতুন কোন বিনিয়োগ করতে যাবেন না, যখন এই লাভগুলো স্বাভাবিকভাবে বন্টন করা হয়; অন্যথায় যে ফান্ড তখনও অর্জন করেননি, তার ট্যাক্স আপনার হিসাবের খাতায় উঠে যাবে।

চতুর্থ পরিশিষ্ট

কমন স্টকে নতুন জুয়া

আমি যা বলব, তাতে ওয়াল স্ট্রীটে কাটানো অনেক বছরের অভিজ্ঞতার প্রতিফলন ঘটবে। নতুন পরিস্থিতি বা নতুন পরিবেশের আগমন সেই অভিজ্ঞতাকে চ্যালেঞ্জ করবে। একথা সত্য সে অতীতের অর্থনীতি ফিন্যান্স ও সিকিউরিটি বিশ্লেষণ বর্তমান ও ভবিষ্যতের নির্দেশিকা হিসেবে অচল উপাদান, তবু অতীতের শিক্ষাকে ততক্ষণ পর্যন্ত অগ্রাহ্য করার অধিকার আমাদের থাকে না, যতক্ষণ আমরা সেগুলো ঠিকমত বুঝতে না পারি। কাজেই একটি সীমিত পর্যায় পর্যন্ত সেই শিক্ষাকে বুঝার চেষ্টা চালানো যাক। বিশেষত : বিনিয়োগ ও কমন স্টকে জুয়ার ক্ষেত্রে আমাদের অন্তর্নিহিত মনোভাবে বর্তমান ও অতীতের কিছু বিশেষ পার্থক্য নির্ণয় করা যাক।

আমার থিসিসের সারাংশ দিয়ে শুরু করা যাক। অতীতে কমন স্টকে জুয়ার কিছু উপাদান কোম্পানীতেই মজুদ থাকত। সেগুলো হল অনিশ্চয়তা বা উঠানামার বৈশিষ্ট্য কিংবা ইন্ডাস্ট্রির দুর্বলতা অথবা কর্পোরেশনের ব্যক্তিগত কাঠামো। এই উপাদানগুলো এখনো বিদ্যমান বৈকি। কিন্তু বলা যেতে পারে যে দীর্ঘমেয়াদী অগ্রগতির মাধ্যমে বেশ কিছু উপাদান রহিত হয়েছে। তবে কোম্পানীর বাইরে থেকে কিছু নতুন ও বৃহৎ উপাদান কমন স্টকে জুয়ার জন্য যুক্ত

হয়েছে। স্টকের ক্রেতা, তাদের উপদেষ্টা ও মূলত: সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের আচরণ ও দৃষ্টিভঙ্গি থেকে এগুলো এসেছে। এই আচরণকে ভবিষ্যত প্রত্যাশার উপর প্রাথমিক জোর হিসেবে বিশ্লেষণ করা যায়।

এর চেয়ে যুক্তিসঙ্গত ও স্বাভাবিক আর কিছুই হতে পারে না যে কোম্পানীর প্রত্যাশিত ভবিষ্যত সমস্যার ভিত্তিতে কমন স্টকের মান ও মূল্য নির্ধারণ করা উচিত। তবু এই সরল ধারণার মধ্যেও অনেক খানাখন্দ রয়েছে কেবল একটি জিনিসের জন্য। এটি বিনিয়োগ ও জুয়ার মধ্যকার পুরনোও সুপ্রতিষ্ঠিত তফাতকে মুছে দিয়েছে। অভিধান অনুযায়ী 'স্টোকুলেট' এসেছে ল্যাটিন শব্দ "স্টোকুলা' থেকে, যার অর্থ দৃষ্টিভঙ্গি; কাজেই 'স্টোকুলেটর' হল সেই ব্যক্তি, যে অন্যান্য মানুষের আগে ভবিষ্যতের অগ্রগতি দেখতে পায়। কিন্তু বর্তমানে কোন বিনিয়োগকারী যদি বিচক্ষণ হয়, তারও ভবিষ্যতের ব্যাপারে কিছুটা দৃষ্টিভঙ্গি থাকে।

দ্বিতীয়ত আমরা দেখতে পাই যে বিনিয়োগের সেরা বৈশিষ্ট্য সম্পন্ন কোম্পানীগুলো তাদের কমন স্টকে ফটকাবাজির কিছু উপাদান রেখেছে যদিও প্রত্যেকে মনে করে যে তারা উজ্জ্বল ভবিষ্যতের নিশ্চয়তা দেয়। তৃতীয়ত : ভবিষ্যতের সম্ভাবনার ধারণা এবং ভবিষ্যতের নিরবচ্ছিন্ন উন্নয়ন ইস্যুগুলোর বর্তমান মূল্য নির্ধারণের সূত্রগুলোকে খুজে নেয়। কিন্তু পরিমিত সূত্রের সাথে অপরিমিত ধারণা মিলেমিশে অনেক সময় সেই মূল্যায়ন ভুল হয়ে যায়। কিন্তু

গভীর পর্যবেক্ষণে দেখা গেছে যে উন্নয়নমুখী কোম্পানীর ক্ষেত্রে কোন মূল্য ঠিকমতো কাজে লাগে না। এজন্য অনেক সময় মার্কেটে ভালো কোম্পানীরও ব্যাপক মূলহোস হয়।

কমন স্টকে ফটকাবাজীর পুরনো ও নতুন উপাদানের পার্থক্যের দিকে ফিরে গেলে আমরা সেগুলোকে দুটো সুবিধাজনক শব্দে চিত্রায়ন করব ; আভ্যন্তরীণ ও বাহ্যিক। ১৯১১-১৯১৩ সালে আমেরিকান কান ও পেনসিলভেনিয়া রেলরোডের সাথে সম্পৃক্ত কিছু ডাটার মাধ্যমে পুরনো দিনের ফটকাবাজির বিষয়ে বিশ্লেষণ করা হল।

সেই তিন বছরে পেনসি'র মূল্য ৫৩ থেকে ৬৫ বা এর গড় আয়ের ১২.২ থেকে ১৫ গুণের মধ্যে ছিল। এর লাভ ছিল নিয়মিত, ৩ ডলার করে লভ্যাংশ দিত। পক্ষান্তরে আমেরিকান কানের মূল্য ৯ ও ৪৭ এর মধ্যে ছিল; এর আয় ছিল ৭ সেন্ট থেকে ৮.৮৬ ডলারের মধ্যে মূল্য ও তিন বছরের গড় আয়ের অনুপাত ১.৯ গুণ ও ১০ গুণের মধ্যে থাকত। কাজেই আমেরিকান কানের কমন স্টক ফটকাবাজ ইস্যু ছিল, কারণ এর উঠানামা ও অনিশ্চয়তা ছিল, মূলত; পেনসিলভেনিয়া রেলরোডের চেয়ে আমেরিকান বিনিয়োগকারী বা ফটকা বাজদের এ ব্যাপারে কোন ধারণা ছিল না। তবে ধারণা থাকলেও তারা একে দুরে রাখত, কারণ ১৯১১-১৯১৩ সালের বিনিয়োগ পলিসি ও কর্মসূচীর সাথে এর সম্পৃক্ততা ছিল না।

বিনিয়োগের দীর্ঘ মেয়াদী সম্ভাবনার গুরুত্বপূর্ণ সময়ে কি করে। অগ্রসর হতে হয়, এখন সেটা বলছি। উদাহরণস্বরূপ আমি ইন্টারন্যাশনাল বিজনেস মেশিনসের নাম উল্লেখ করতে চাই। সেটা গত বছর ১ বিলিয়ন ডলার নিয়ে ছোট দলের কোম্পানীতে যোগ দিয়েছে। আমি কি এক বা দুটো আত্মজীবনীমূলক নোট সংযুক্ত করতে পারি, যাতে পুরো বিষয়টা কেবল অনুত্তাপ সংখ্যার ভ্রমণ না হয়ে যায়? ১৯১২ সালে আমি কলেজ ছেড়েছিলাম ইউ. এস, এক্সপ্রেস কোম্পানীর একটি রিসার্চ প্রজেক্টের ভারনিতে । কম্পিউটিং এক্সপ্রেস রেটের প্রস্তাবিত নতুন প্রক্রিয়ায় রেভেনিউর প্রতিক্রিয়া দেখতে আমরা যাত্রা শুরু করলাম। একাজের জন্য আমরা তথাকথিত হলেরিস মেশিন ব্যবহার করেছিলাম, যেটা তৎকালীন কম্পিউটিং ট্যাবুলেটিং রেকডিং কোম্পানী কর্তৃক লীজ নেয়া হয়েছিল। কার্ড পাঞ্চ, কার্ড সর্টার, টেবুলেটরের সব যন্ত্রপাতি ওটাতে ছিল সেগুলো তখনকার ব্যবসায়ীদের অজানা ছিল আর এর মূল কার্যক্রম ছিল সেনসাস ব্যুরোতে। আমি ১৯১৪ সালে ওয়াল স্ট্রীটে ঢুকেছি আর এর পরের বছর সি-টি আর কোম্পানীর বন্ড ও কমন স্টক নিউ ইয়ার্ক স্টক এক্সচেঞ্জে তালিকাভুক্ত হয়। এ প্রতিষ্ঠানের প্রতি আমার এক ধরণের আবেগ ছিল এবং এছাড়াও এর পণ্যের ব্যাপারে নিজেকে আমি প্রযুক্তির দিক থেকে দক্ষ মনে করলাম। কারণ যারা সেসব দেখেছে ও ব্যবহার করেছে, আমি তাদের মধ্যে একজন। কাজেই ১৯১৬ সালের শুরুতে আমি আমার ফার্মের প্রধান, মি: এ. এন. এর কাছে গেলাম আর জানালাম যে সি-টি আর এর স্টক ৪০ এ বিক্রি হচ্ছে; ১৯১৫ সালে এর আয় ছিল ৬.৫০ ডলার; এর নির্ধারিত তালিকামূল্য ১৩০ ডলার, যেটা ৩ ডলার

লভ্যাংশ দিয়ে শুরু করেছে এবং কোম্পানীর পণ্য ও সম্ভাবনা সম্পর্কে আমার ধারণা বেশ ভালো। মি: এ. এন. করুণ চোখে আমার দিকে তাকালেন। তিনি বললেন যে, আমার সামনে ঐ কোম্পানীর নাম আর নেবেন না। আমি দশ ফুটি বরশি দিয়েও একে স্পর্শ করতে চাই না। (উনার প্রিয় ডায়ালগ) এর ৬ পারসেন্ট বন্ড ৮০ তে বিক্রি হচ্ছে আর এগুলো ভালো নয়, কাজেই এর স্টক কি করে ভালো হয়? সবাই জানে যে এর মধ্যে চাকচিক্য ছাড়া আর কিছু নেই। (টীকাপুঞ্জ: সেসময় বিক্রয়ের ধরণটাই ছিল এমন। এর মানে হল ইউ. এস, স্টীল ১০০ ডলার মূল্য হওয়া সত্ত্বেও, চাকচিক্য ছাড়া আর কিছুই দিতে পারেনি। আয়ের ক্ষমতা ও ভবিষ্যতের সম্ভাবনা ছাড়া দেয়ার মত কিছুই ছিল না', আত্মমর্যাদাসম্পন্ন কোন বিনিয়োগকারী দ্বিতীয়বার এর কথা ভাবেনি।)

একজন মুগ্ধ তরুণ হয়ে আমি নিজের ছোট্ট রুমে ফিরে গেলাম। মিঃ এ. এন. কেবল অভিজ্ঞ ও সফলই ছিলেন না অত্যন্ত বিচক্ষণও ছিলেন স্পিউটি ট্যাবুলেটিং রেকর্ডিংয়ের প্রতি তার অনীহা দেখে আমি এত মুগ্ধ হলাম যে জীবনে এর শেয়ার আমি কোনদিন কিনিনি, এমনকি ১৯২৬ সালে এর নাম বদলে ইন্টারন্যাশনাল বিজন্যাস মেশিনস হওয়ার পর নয়।

এখন ১৯২৬ সালে নতুন নামে অভিসিক্ত এই কোম্পানীর দিকে দেখা যাক। সেসময় ব্যালেন্স শীটে ১৩.৬ মিলিয়ন ডলার ছাড়াও কিছু গুড-উইল আইটেম দেখাগেল। এ. এন, সঠিক ছিলেন। বস্তুত : ১৯১৫ সালে কমন স্টকের তথাকথিত মূল্যের প্রতিটি ডলার চাকচিক্য ছাড়া কিছুই ছিল না। যা-ই হোক, তখন তেকে এই কোম্পানী টি, এল, ওয়াটসনের পরিচালনায় চমৎকার ফলাফল

দেখাল। এর নেট আয় ৬৯১.০০০ ডলার থেকে বেড়ে ৩-৭ মিলিয়ন ডলার হয়ে গেল। পাঁছগুনেরও বেশি। এটি কমন স্টকের জন্য বেশ ভালো মূল্য তৈরি করল । আয় যখন ৬.৩৯ ডলার তখন নতুন স্টকের জন্য এটি ৩ ডলার লভ্যাংশ নির্ধারণ করল, আপনি হয়ত ভাবছেন ১৯২৬ সালের সটক মার্কেট এ ধরণের উন্নয়নের উতিহাস ও শক্তিশালী বাণিজ্যিক অবস্থাসম্পন্ন কোম্পানীর ব্যাপারে যথেষ্ঠ উৎসাহী ছিল। দেখা যাক। সে বছরের মূল্যের পরিসীমা নিম্নে ৩১ ও উচ্চে ৫৯ ছিল। গড় বিক্রয়মূল্য ৪৫ হওয়াতে ১৯১৫ সালের মত এটি আয়ের ৭ গুণ দামে বিক্রি হচ্ছিল এবং লভ্যাংশ ছিল ৬.৭। নিম্নে ৩১ হওয়াতে নির্ধারিত মূল্য তালিকা তেকে এটি দূরে ছিল না এবং সে হিসাবে ১১ বছর আগের চেয়ে বেশি রক্ষণশীলভাবে মূল্যায়িত হয়েছিল।

১৯২০ সালের বুল মার্কেটের আগ পর্যন্ত এটিই ছিল পুরনো দিনের বিনিয়োগের দৃষ্টিবঙ্গি। তখন পর্যন্ত কি হত, সেটা আই বি এমের ইতিহাসের দশ বছরের বিরতি ব্যবহার করলেই জানা যায়। ১৯৩৫ সালে নেট আয় ১৯২৬ সালের দ্বিগুণ হয়ে গেল এবং গড় হয়ে গেল ৭ থেকে ১৭.৫০ ১৯৩৫-১৯৪৫ সালে আয় হয়ে গেল ২.৫০ গুণ, কিন্তু গড় একই থাকল। ১৯৫৬ সালে নেট আয় ১৯৪৬ সালের চারগুণ হয়ে গেল এবং গড় গুণিতক বেড়ে ৩২.৫০ হল, গত বছর নেট বেড়ে গিয়ে গড় গুণিতক ৪২ হয়ে গেল।

যখন আমরা মনোযোগের সাথে সাম্প্রতিক মূল্যের সংখ্যাগুলো পরীক্ষা করলাম, চল্লিশ বছর আগের সাথে কিছু মিল ও অমিল খুঁজে পেলাম। এককালের বিতর্কিত চাকচিক্য, ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানীর ব্যালেন্স শীটে যেটা প্রতীয়মান ছিল৷ প্রথমে উন্মোচনও পরে বাতিলের মাধ্যমে নিশ্চিহ্ন হয়ে গেল৷ কিন্তু বিনিয়োগকারী ও ফটকাবাজরাই একটি ভিন্ন ধরণের চাকচিক্য স্টক মার্কেটের মূল্যায়নে ঢুকিয়ে দিয়েছে৷ আইবিএম যখন আয়ের ৭ গুণের পরিবর্তে তালিকামূল্যের ৭ গুণ দামে বিক্রি হতে লাগল, মনে হল এর যেন তালিকামূল্য বলতে কিছু নেই৷ কিংবা মূল্যতালিকার সামান্য অংশকে প্রেফারড স্টক মূল্যের ক্ষুদ্র অংশ হিসেবে গণ্য করা হল৷ বাকীটুকুকে পুরনো দিনের ফটকাবাজদের মত করে হিসাব করা হল। যেমন তারা আয়ের ক্রমতা ও ভবিষ্যতের সম্ভাবনার জন্য উলওয়ার্থ বা ইউ. এস স্টীলের কমন স্টক কিনে নিত।

এটি উল্লেখ্য যে ৩০ বছর সময়কালে আইবিএমের ৭ গুণ আয় যখন ৪০ গুণ আয়ে পরিণত হচ্ছিল, আমার কথিত আভ্যন্তরীণ উপাদানের অনেকগুলো ক্রমে নিশ্চিহ্ন হয়ে যাচ্ছিল৷ এদের আর্থিক অবস্থা মজবুত, মূলধনের কাঠামো রক্ষণশীল; এগুলোকে আগের চেয়ে অনেক বেশি দক্ষতা ও সততার সাথে চালানো হচ্ছিল৷ এছাড়াও পুরোপুরি উন্মোচনের দাবী কয়েক বছর আগে একটি অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ ফটকাবাজির উপাদানকে নিশ্চিহ্ন করে দেয়, যেটা অজ্ঞতা ও রহস্য থেকে তৈরি হয়েছিল।

আরেকটি ব্যক্তিগত বিলুপ্তি ঘটেছিল৷ ওয়ালস্ট্রীটে আমার প্রথমদিকের সময়ে অন্যতম প্রিয় রহস্যময় স্টক ছিল কনসোলিডেটেড গ্যাস অব নিউ ইয়র্ক, বর্তমানে যেটা কনসোলিডেটেড এডিসন । লাভজনক নিউ ইয়র্ক এডিসন কোম্পানী এর অধিকারে ছিল, কিন্তু এটি কেবল লভ্যাংশের রিপোর্ট করত, সমগ্র আয়ের নয়৷ এডিসনের অজানা আয় ছিল রহস্যময় ও 'গোপন মূল্য' । বিস্ময়ের সাথে আমি আবিষ্কার করলাম যে এই গোপনীয় সংখ্যা প্রতি বছর রাষ্ট্রীয় পাবলিক সার্ভিস কমিশনে লিপিবদ্ধ হয়৷ সেই রেকর্ড পড়া ও ম্যাগানিজের আর্টিকেলে কনসোলিডেটেড গ্যাসের সত্যিকার আয় প্রকাশ করা খুব সোজা ছিল৷ আমার এক পুরনো বন্ধু আমাকে তখন বলল, "বেন, তুমি ভাবছ সংখ্যাগুলো প্রকাশ করে তুমি বড় হয়ে গেছ কিন্তু ওয়াল স্ট্রীট তোমাকে ধন্যবাদ দেবে না কনসোলিডেটেড গ্যাস এখন আগের চেয়ে অনেক বেশি আকর্ষণীয় ও মূল্যবান। তোমরা যারা সব কিছুতে নাক গলাতে চাও, ওয়াল স্ট্রীটকে ধ্বংস করে দেবে৷"

এ কথা সত্যি যে ফটকাবাজির আগুনে যে তিনটি এম তেল ঢালছিল, সেগুলো নিশ্চিহ্ন হয়ে গেছে । সেগুলো হল মিস্ট্রি, ম্যানিপুলেশন ও মার্জিন৷ কিন্তু আমাদের সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা এমন মূল্যায়নের ব্যবস্থা করেছে, যা পুরনো ফটকাবাজির জায়গা দখল করছে৷ আমাদের নিজেদের কি এমন ৩টি এম' নেই মিনেসোটা, মাইনিং এন্ড ম্যাবুকেক চারিং কোম্পানী আর এইসব কমন স্টক কি ফটকাবাজির উপাদান তেরি করছে না? কিছু সংখ্যার কথা ধরা যাক৷ গত বছর যখন এম. এম এন্ড এম. এর কমন স্টক

১০১ এ বিক্রি হয়েছিল, মার্কেট একে ১৯৫৬ সালের আয়ের ৪৪ গুণ মূল্যায়ন করেছে, যার ফলে ১৯৫৭ সালে বাড়তি কিছু দেখা যায়নি। প্রতিষ্ঠানের মূল্য ধরা হয়েছিল ১.৭ বিলিয়ন ডলার যার ২০০ মিলিয়ন ডলার ছিল নেট সম্পদ এবং ১.৫ বিলিয়ন ডলার গুড উইলের মূল্যায়ন। আমরা জানি না কোন প্রক্রিয়ায় গুড উইলের মূল্য হিসাব করা হয়েছিল, তবে এটুকু জানি যে কয়েক মাস পর সেই মূল্য ৪৫০ মিলিয়ন ডলার বা ৩০ পারসেন্ট নেমে গিয়েছিল। এই ধরণের কোম্পানীর গুড উইল নির্ধারণ করা আসলেই অসম্ভব, এটি এমন এক ধরণের গাণিতিক আইন মেনে চলে যে সুনাম বা ভবিষ্যতে আয়ের ক্ষমতা যত গুরুত্বপূর্ণ হয়ে উঠবে , প্রতিষ্ঠানের সত্যিকার মানও তত অনিশ্চিত হয়ে উঠবে আর সেজন্য কমন স্টকও অনেক বেশি ফটকাবাজির উপাদানে পরিণত হবে।

মূল্যায়নের ক্ষেত্রে অতীতের সাথে বর্তমানের তুলনা করলে বেশ জোরালো একটি পার্থক্য আমরা খুঁজে পাই, বেশ কিছুদিন আগে একটি নিয়ম চালু ছিল যে গড় স্টকের মূল্য ও প্রকৃত মান নির্ধারণে স্পর্শযোগ্যসম্পদের চেয়ে স্পর্শাতীত সম্পদকে অনেক বেশি রক্ষণশীলভাবে বিচার করা হত। একটি ভালো ইন্ডাস্ট্রিয়াল কোম্পানী স্পর্শযোগ্য সম্পদের উপর ৬ পারসেন্ট ও ৮ পারসেন্টের মত আয় করতে পারলে বন্ড ও প্রেফারড স্টকের জন্য গতানুগতিক মনে করা হয় । কিন্তু এর অতিরিক্ত আয় বা স্পর্শাতীত সম্পদের উপর অর্জিত আয় ১৫ পারসেন্ট হতে হয়। কিন্তু ১৯২০ সাল থেকে কি হয়েছে? এর ঠিক বিপরীত চিত্রও দেখা গেছে। একটি কোম্পানীকে পূর্ণ মূল্যে বিক্রি করতে হলে কমন স্টকে ১০

পারসেন্ট আয় করতে হবে। কিন্তু এর অতিরিক্ত আয়, মূলধনের ১০ পারসেন্টের বেশি হলে মূল আয়ের চেয়ে অনেক বেশি গুণিতকে বাজারে মূল্যায়িত হয়। কাজেই একটি কোম্পানী সম্পদের ১৫ পারসেন্ট আয় করলে আয়ের ১৩.৫০ গুণ বা নেট সম্পদের দ্বিগুণ দামে বিক্রি করা যায়।

মূল্যায়ন প্রক্রিয়ায় এই বৈপরিত্যের একটি যুক্তিসঙ্গত কারণ রয়েছে, যেটা প্রত্যাশার উপর নতুনভাবে জোর দেয়ার সাথে সম্পৃক্ত। যেসব কোম্পানী মূলধনের উপর ভালো লাভ করে, সেগুলো কেবল নিজস্ব লাভ ও স্থায়ীত্বের কারণেই এই প্রক্রিয়াকে সমর্থন করে না, বরং উন্নয়নের ভালো রেকর্ড ও দৃষ্টিভঙ্গি আয়ের সাথে হাত ধরাধরি করে চলে বলে করে। কাজেই বর্তমানে লাভজনক কোম্পানীর জন্য উচ্চমূল্য প্রতিষ্ঠিত নামও লাভজনক ব্যবসার পুরনো ধ্যান ধারণার কারণে দেয় না, বরং ভবিষ্যতের বাড়তি লাভের প্রত্যাশার দেয়।

কমন স্টক মূল্যায়নের ক্ষেত্রে আমার মনেও এক বা দুটি বাড়তি গাণিতিক দৃষ্টিভঙ্গির সৃষ্টি হয়েছে, সেটা আমি পরামর্শের ভঙ্গিতে প্রকাশ করতে চাই। যদি আয়ের গুণিতক লাভের ক্ষমতার সাথে বেড়ে যায়, তবে মান এর আয়ের চতুর্গুণ হয়ে যায়, কিন্তু তালিকামূল্যের বিপরীতক্রমে এভাবে সত্যিকার অর্থে স্পর্শযোগ্য সম্পদ গড় বাজারদরের ক্ষেত্রে উৎস না হয়ে বাধা হয়ে দাঁড়ায়। আরেকটু ব্যাখ্যা করা যাক। যদি ‘ক’ কোম্পানী ২০ ডলার তালিকামূল্যের উপর ৪ ডলার শেয়ার প্রতি আয় করে ও ‘খ’

কোম্পানী ১০০ ডলার তালিকামূল্যের উপর প্রতিশেয়ারে ৪ ডলার আয় করে, তবে 'ক' কোম্পানী 'খ' এর চেয়ে উচ্চ গুণিতকে ও উচ্চ মূল্যে বিক্রি করা যাবে, যেমন 'ক' কোম্পানীর শেয়ার ৬০ ডলার ও 'খ' কোম্পানীর শেয়ার ৩৫ ডলার কাজেই এটা দাবী করা ভুল হবে না যে 'খ' কোম্পানীর প্রতি শেয়ারের মূল্য ৮০ ডলারই নিম্ন বাজারদরের প্রতি শেয়ারের মূল্য ২৫ ডলার হওয়ার জন্য দায়ী, যদিও শেয়ার প্রতি আয় দুটোরই সমান।

তবে গণিত ও স্টকের মূল্যায়নে নতুন প্রস্তাবনার সাধারণ সম্পর্ক অত্যন্ত গুরুত্বপূর্ণ। প্রদত্ত তিনটি উপাদান হল

(ক) আয়ের হারবৃদ্ধির ক্ষেত্রে আশাবাদী ভাবনা,

(খ) ভবিষ্যতে এই উন্নয়ন দীর্ঘদিন টিকে থাকা এবং

(গ) সম্মিলিত সুদের আশ্চর্য রকম ফলাফল দেখুন !

সিকিউরিটি বিশ্লেষকরা নতুন ধরণের দার্শনিক রত্ন দিয়েছে, সেটা সত্যিকার ভালো স্টক এর জন্য আকাঙ্ক্ষিত মান তৈরি করতে পারে। বুল মার্কেটে উচ্চতর গণিতের জনপ্রিয়তার ব্যাপারে অ্যানালিস্ট'স জার্নাল' নামক সাম্প্রতিক আর্টিকেলে আমি মন্তব্য করেছি এবং উন্নত স্টকের মানের হিসাব ও বিখ্যাত পিটারসবার্গ প্যারাডক্সের দারুণ মিলের ব্যাপারে ডেভিড ডুরাডের মতামত তুলে ধরেছি। পিটারসবার্গ প্যারাডক্স ২০০ বছরেরও আগে গণিতবিদদেরকে চ্যালেঞ্জ ও দ্বিধান্বিত করেছিল। আমার যুক্তি হল যে কমন স্টকে বিনিয়োগের মনোভাব ও গণিতের মধ্যকার সম্পর্কে একটি বিশেষ ধরণের আপাত বিরোধী সত্য রয়েছে, সেটা হলো,

গণিতকে পরিমিত ও নির্ভরযোগ্য ফল উৎপাদনের মাধ্যমে হিসেবে গণ্য করা হয়; কিন্তু স্টক মার্কেটে গণিত যত ব্যাপক ও নিখুঁত অনিশ্চয়তা ও ফটকাবাজিও তত বড়। ওয়ালস্ট্রীটে ৪৪ বছরের অভিজ্ঞতা ও গবেষণায় কমন স্টকের মান বা সংশ্লিষ্ট বিনিয়োগ পলিসিতে নির্ভরযোগ্য কোন হিসাব আমি দেখিনি, যেটা সাধারণ গণিত বা বীজগণিতকে অতিক্রম করে গেছে। যখনই ক্যালকুলাস বা উচ্চতর বীজগণিত আনা হবে, সতর্কসংকেত পেয়ে যাবেন যে অপারেটর অভিজ্ঞতার বিকল্প সূত্র দেয়ার চেষ্টা করছে এবং বিনিয়োগের ছদ্মবেশে ফটকা বাজী করছে।

কমন স্টকে বিনিয়োগের পুরনো ধারণাকে বর্তমানের সিকিউরিটি বিশ্লেষকদের চোখে পুরোপুরি কাঁচা বলে মনে হয়। আসল গুরুত্বটা সবসময় কোম্পানী বা ইস্যুর প্রতিরক্ষামূলক দৃষ্টিভঙ্গির উপর ছিলো- মূলত : এই নিশ্চয়তা যে দুঃসময়েও এর লভ্যাংশের ব্যতিক্রম হবে না। এভাবেই মজবুত রেল লাইন, যেটা ৫০ বছর আগে মানসম্মত বিনিয়োগ গঠন করেছিল, বর্তমানের জন কল্যাণমূলক কমন স্টকের মতই গণ্য হত। যদি মা- ৪০ত অতীতের রেকর্ডে স্থায়ীত্ব থাকে, মূল চাহিদা পূরণ হয়, তবে ভবিষ্যতেও এর বৈশিষ্ট্য ঠিক রাখতে বিশেষ বেগ পেতে হবে না, কিন্তু বিচক্ষণ বিনিয়োগকারীরা ভবিষ্যতের সম্ভাবনাময় ইস্যু কেবল সন্ধান করে, তার জন্য মূল্য দেয় না।

এর মানে হল উন্নতমানের দীর্ঘমেয়াদী ইস্যুর জন্য বিনিয়োগকারীকে বড় মাপের কিছু দিতে হয় না। তার নিজস্ব বুদ্ধিমত্তা ও বিচক্ষণতার

পুরস্কার হিসেবে সে কম মূল্যে এটা পেয়ে যায়, একই আর্থিক ক্ষমতা, অতীত৷ আয়ের রেকর্ড ও লভ্যাংশের স্থায়ীত্বসমৃদ্ধ কমন স্টক সমমূল্যে বিক্রি করা যায়।

যদিও এই দৃষ্টিভঙ্গির মধ্যে কিছুটা দুর্বলতা রয়েছে, তবুও অতীতে এই সুবিধা কমন স্টকে বিনিয়োগকে কেবল সহজই করেনি, স্থায়ী ও লাভজনকও করে তুলেছে৷ শেষবারের মত একটু ব্যক্তিগত প্রসঙ্গে যাওয়া যাক৷ ১৯২০ সালের কোন এক সময়ে আমাদের ফার্ম লেসনস ফর ইনভেস্টরস' নামে এক ধরণের পাম্পলেটের সিরিজ বিতরণ করেছিল, নিশ্চয়ই সেই পাম্পলেট আমার মতো বিশ বছর বয়সী উদ্ধত বিশ্লেষককে যথেষ্ঠ আত্মতৃপ্ত ও অহংকারী করে তুলেছিল, কিন্তু একটি ব্যাপারে আমি বিবৃতি দিয়েছিলাম যে "যদি একটি কমন স্টক ভালো বিনিয়োগ হয়, তবে সেটি ভালো জুয়াও৷" কারণ দেখিয়েছিলাম যে যদি কোন কমন স্টক এত স্থায়ী হয় যে লোকসানের ঝুঁকি কম থাকে, এটি ভবিষ্যত লাভের জন্য চমৎকার সুযোগ, বর্তমানে এটি যথার্থই সত্য ও এমনকি মূল্যবান আবিষ্কার কিন্তু তখন এটি এজন্যই সত্য ছিল যে কেউ মনোযোগ দেয়নি৷ কয়েক বছর পর দীর্ঘমেয়াদী বিনিয়োগের মাধ্যমে হিসেবে যখন কমন স্টকের ব্যাপারে জনগণ জেগে উঠল, এরকম যুক্তি তারা খুঁজে বেড়াল, কারণ জনগণের উৎসাহ মূল্যের স্তর তৈরি করল, সেটা নিরাপদ সীমা তৈরিতে তাদের বঞ্চিত করল এবং এভাবেই বিনিয়োগের শ্রেণী থেকে তাদেরকে দুরে সরিয়ে দিল৷ এরপর পেন্ডুলাম অন্যদিকে ঘুরে গেল আর খুব শীঘ্রই আমরা দেখতে

পেলাম যে অন্যতম সম্মানিত এক কর্তৃপক্ষ ঘোষণা দিল (১৯৩১) যে কমন স্টক কখনো বিনিয়োগ হতে পারে না।

যখন আমরা এই দীর্ঘ মেয়াদী অভিজ্ঞতার দিকে তাকালাম, মূল লাভের ব্যাপারে বিনিয়োগকারীদের পরিবর্তিত মনোভাবের অন্যরূপ দেখলাম। একথা সত্যি বলে মনে হচ্ছিল যে পুরনো দিনের কমন স্টকের বিনিয়োগকারী মূল লাভের ব্যাপারে খুব বেশি আগ্রহী ছিল না সে কেবল নিরাপত্তা ও আয়ের জন্য স্টক কিনে নিত। বর্তমানে বিনিয়োগকারী যত অভিজ্ঞ ও বিচক্ষণ, লভ্যাংশের ব্যাপারে তার মনোযোগ তত কম এবং দীর্ঘ মেয়াদী মূল্যায়নের ব্যাপারে তার আগ্রহ তত বেশি। তবু অনেকে হয়ত তর্ক করতে পারে যে পুরনো বিনিয়োগকারী নিশ্চয়তা দিত যে ইন্ডাস্ট্রিয়াল স্টকের ক্ষেত্রে সেটা সে পাবেই। এভাবে যথেষ্ঠ গবেষণা ও যত্ন নিয়ে সে পরিকল্পনা সে করে, সেটা তার জন্য কোন লাভ বয়ে আনে না। যদি এই সত্যটা সে উপলব্ধি করতে না পারে, তবে তার সাময়িক এমনকি স্থায়ী ক্ষতিও হতে পারে।

১৯৫৮ সালের বিশ্লেষকরা অতীতের সাথে বর্তমানের সংযোগ ঘটিয়ে কি শিক্ষা পেল? কেউ বা বলতে পারে খুব বেশি কিছু নয়। স্মৃতিচারণ স্বরূপ আমরা পুরনো ভালো দিনের দিকে ফিরে তাকাতে পারি, যখন আমরা কেবল সে সময়ের জন্য বিনিয়োগ করতাম, ভবিষ্যত ভেবে নেয়। মাথা ঝাঁকিয়ে আমরা কেবল বিড়বিড় করে বলি “সেসব দিন চলে গেছে।” বিনিয়োগকারী ও সিকিউরিটি

বিশ্লেষকরা কি ভালো ও মন্দ দৃষ্টিভঙ্গির জ্ঞানবৃক্ষ চিবিয়ে খায়নি? সেটা করতে গিয়ে নিজেদের কি তারা সেই স্বর্গ থেকে বিদ্যুত করেনি যেখানে পরিমিত অর্থে সম্ভাবনাময় কমন স্টক পাওয়া যায়? আমরা কি সবসময় উচ্চ মূল্যের বিনিময়ে ভালো মানের ও সম্ভাবনার এবং পরিমিত মূল্যে দূর্বল মান ও সম্ভাবনার ঝুঁকিতে পড়ি?

অনেক সময় ব্যাপারটিকে এরকম মনে হয়। তবু কেউ সে ব্যাপারে নিশ্চিত হতে পারে না। সম্প্রতি আমি জেনারেল ইলেকট্রিকের দীর্ঘমেয়াদী ইতিহাস নিয়ে সামান্য গবেষণা করেছি। ১৯৫৭ সালের রিপোর্টে প্রকাশিত উনষাট বছরের আয় ও লভ্যাংশের দিকে দৃষ্টি দিয়েছি, এই সংখ্যাগুলো দক্ষ বিশ্লেষকদের কাছেও কম আশ্চর্যের নয়। দেখা গেছে সে ১৯৪৭ সালে জি. ই.র আয় কিছুটা শ্লথ ও প্রায় অনিয়মিত ছিল। ১৯৪৫ সালের আয় ১৯০২ সালের চেয়ে কেবল ৩০ পার্সেন্ট বেশি ছিল ৫২ সেন্ট বনাম ৪০ সেন্ট আর সেসময় ১৯০২ সালের দ্বিগুণ আয় কোন বছর হয়নি। তবু আয়ের মূল্যের অনুপাত ১৯১০ ও ১৯১৬ সালে ৯ গুণ এবং ১৯৩৬ ও ১৯৪৬ সালে ২৯ গুণ বেড়েছে। আমাদের মত বিশ্লেষকরা বুঝতে পেরেছিলাম যে পরের দশকে জি. ই. র সত্যিকার উন্নয়ন ঘটবে, হয়ত বা। কিন্তু আপনাদের হয়ত মনে আছে যে ১৯৪৭ সালে এর শেয়ার প্রতি আয় হয়েছিল দারুণ, কিন্তু আয়ের মূল্যের অনুপাতে অস্বাভাবিক পতন নেমেছিল। আবারো জি. ই. এর চলমান আয়ের ৯ গুণ দামে বিক্রি হয়েছিল এবং এর। বার্ষিক গড় মূল্য ছিল আয়ের প্রায় দশ গুণ, ১২ মাসের মধ্যে আমাদের স্ফটিকের বলটি মেঘে ঢেকে গেল।

এগার বছর আগে এই ঘটনার বিপরীত চিত্র ছিল। আমার মনে বিশ্লেষকদের সেই স্থির বিশ্বাসের ব্যাপারে সন্দেহ জন্মেছিল যে বিখ্যাত ও সম্ভাবনাময় কোম্পানী সবসময় আয়ের উচ্চমূল্যের অনুপাতে বিক্রি হয় এবং বিনিয়োগ কারীদের জীবনে এটি একটি মৌলিক সত্য ও তারা এটি গ্রহণ ও পছন্দ করে। এ ব্যাপারে একমত হওয়ার কোন আগ্রহ আমার আদৌ নেই। আর আমি বলতে চাই যে আমার মনে এই ধারণা স্থান পায়নি, তবে আপনাদের প্রত্যেক হয়ত এটাকে সঠিক ধরে নিয়েছেন।

কিন্তু বিনিয়োগ ও ফটকাবাজির বৈশিষ্ট্যের ক্ষেত্রে কমন স্টকের নানা রকম কাঠামো সম্পর্কে আমার কিছু সুনির্দিষ্ট মতামত রয়েছে। পুরনো দিনে কমন স্টকে বিনিয়োগের বৈশিষ্ট্য ক্রেডিটের হার হিসাবে কম বেশি কোম্পানীর সমান ছিল, বন্ড বা প্রেফারডে লাভ যত কম থাকতো, সন্তোষজনক বিনিয়োগের চাহিদা তত বেশি পূরণ হত এবং ফটকাবাজীর উপাদানও কম থাকত। কমন স্টকের ফটকাবাজির স্তর ও কোম্পানীর বিনিয়োগের হারের সম্পর্ককে বাম থেকে ডানে উপর থেকে নীচে একটি সরল রেখার মাধ্যমে সহজে প্রকাশ করা যায়। কিন্তু বর্তমানে ইউ আকৃতির গ্রাফের মাধ্যমে আমি সেটা বর্ণনা করব বামে যেখানে কোম্পানী নিজেই ঝুঁকিপূর্ণ ও এর ক্রেডিট কম, কমন স্টক যথেষ্ঠ ঝুঁকিপূর্ণ, অতীতে যেমনটি ছিল। আর ডানে, যেখানে অতীতের রেকর্ড ও ভবিষ্যতের সম্ভাবনার কারণে কোম্পানীর ক্রেডিটের হার অনেক উপরে, আমরা দেখি যে স্টক মার্কেট কমন শেয়ারে কম বেশি ঝুঁকিপূর্ণ উপদান ঢুকিয়ে দেয়।

এক্ষেত্রে বিষয়টির সাথে সংশ্লিষ্ট একটি পংক্তি উল্লেখ করার লোভ আমি সামলাতে পারছি না, যেটা সম্প্রতি শেকসপীয়ারের একটি সনেটে আমি দেখেছি। এটি হলো

আমি কি সেসব বসবাসকারীর বৈশিষ্ট্য ও সমর্থন দেখিনি যারা অতিরিক্ত ভাড়া দিয়ে সব ও আরো বেশি কিছু হারায়।

আমার কাল্পনিক গ্রাফের দিকে তাকালে সেটাকেই কেন্দ্রীয় স্থান মনে হবে, যেখানে কমন স্টক ক্রয়ে ঝুঁকিপূর্ণ উপাদান সবচেয়ে কম। এই ক্ষেত্রটিতে আমরাঅনেক সুপ্রতিষ্ঠিত ও শক্তিশালী কোম্পানী দেখতে পাব সেগুলোর অতীতের রেকর্ড ও ভবিষ্যতের সম্ভাবনা প্রায় একই, বেশিরভাগ সময় এধরণের কমন স্টক নির্ধারিত মূল্যের চেয়ে কম দামে কেনা যায়, তবে বুল মার্কেটছাড়া। সত্যি বলতে কি বর্তমান সময়ের মধ্যমানের স্টকের এই বিবরণ দেয়ার ঝুঁকি আমি নিচ্ছি, যেগুলোকে নির্ধারিত মূল্যে খুচরা বিক্রির চেয়ে আরো কম দামে পাইকারী বিক্রি করা যায়। এক্ষেত্রে সেই একই মার্কেটনিরাপদ সীমা তৈরি করে, যেটা সম্ভাবনাময় ইস্যুর নিরাপদ সীমা ধ্বংশ করে দেয়। এছাড়াও এসব কোম্পানীগুলোতে অতীতের রেকর্ড বিশ্লেষণ এবং ভবিষ্যত সম্ভাবনা বেছে নেয়ার নানারকম সুযোগ থাকে,যার সাথে বহুমুখী বিনিয়োগের কারণে নিরাপত্তার অধিকতর নিশ্চয়তাকে যুক্ত করা যায়।

যেমন যখন তার পিতা, সূর্যের রথ চালানোর উপর জোর দিচ্ছিল, অভিজ্ঞ পরিচালক কিছু উপদেশ দিয়েছিল, যেটা সে মানেনি। ফিভাস এপোলোর পরামর্শকে ওডিড তিনটিশব্দে সারসংক্ষেপ করেছে। মেডিয়াস টুটি সিমাস আইবিস।

মাঝখান দিয়ে চললে তুমি সবচেয়ে বেশি নিরাপদ থাকবে। আমার মনে হয় বিনিয়োগকারী ও তাদের সিকিউরিটি বিশ্লেষক উপদেষ্টাদের জন্য এই নীতি কার্যকরী।দ্য

পঞ্চম পরিশিষ্ট

একটি কেস হিস্ট্রি : অ্যাটনা মেনটেনেন্স কোং

এই ইতিহাসের প্রথম পর্ব শুরু হয় ১৮৬৫ সালে 'আ হরিবল এক্সামপল' নামে । দ্বিতীয় পর্ব হল প্রতিষ্ঠানের বাকী অংশের সারসংক্ষেপ। আমরা মনে করি যদি 'হরিবল এক্সামপল' এর কিছু নমুনা উল্লেখ করা যায়,তবে নতুন কমন স্টক বাছাইয়ে আমাদের পাঠকেরা অনেক সতর্ক হবে। এটি স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরের স্টক গাইডের প্রথম পৃষ্ঠা থেকে নেয়া হয়েছে। এবং ১৯৬০-১৯৬২ সালের নতুন স্টকসমূহের মারাত্মক দুর্বলতা, বাজারের অস্বাভাবিক অতি মূল্যায়ন ও অন্যান্য ধ্বসের বিষয় এতে বর্ণিত রয়েছে ।১৯৫১ সালের নভেম্বরে অ্যাটনা মেনটেনেন্স কোং'র ১৫৪,০০০ কমন শেয়ার ৯ ডলার দরে বিক্রি হয়েছে এবং সেই মূল্য বেড়ে ১৫ ডলার হয়েছে, অর্থায়নের আগে শেয়ার প্রতি নেট সম্পদের মূল্য ছিল ১.২০ ডলার, কিন্তু নতুন শেয়ারের জন্য টাকা নেয়ার কারণে সম্পদের মূল্য ৩ ডলারের উপরে উঠে গেল।

বিক্রি ও আয়ের হিসাব নীচে দেয়া হল :

বর্ষ শেষে	বিক্রি	কমনের নেট	প্রতি শেয়ারে আয়
জুন, ১৯৬১	৩,৬১৫,০০০	১,৮৭,০০০	০.৬৯ ডলার
জুন, ১৯৬০	ডলার	ডলার	(০.০৯)
ডিসেম্বর, ১৯৫৯	(১,৫২৭,০০০) ”	(২৫,০০০) ”	০.১৭
ডিসেম্বর, ১৯৫৮	২,২১৫,০০০ ”	৪৮,০০০ ”	০.১৭
ডিসেম্বর, ১৯৫৭	১,৩৮৯,০০০ ”	১৬,০০০ ”	০.১৬
ডিসেম্বর, ১৯৫৬	১,০৮৩,০০০ ”	২১,০০০ ”	০.০৭
	১,০০৩,০০০ ”	২,০০০ ”	০.০১

১৯৬২ সালে মূল্য ২.৬৬ এ নেমে গেল এবং ১৯৬৪ সালে ০.৮৭ মূল্যে বিক্রি হল, কোন রকম লভ্যাংশ দেয়া হল না। মতামত : জনগণের জন্য এই ব্যবসা খুব ছোট ছিল, কেবল এক বছরের ফলাফলের ভিত্তিতে এই স্টক বেচাকেনা হয়েছিল। এই কোম্পানীতে ভবিষ্যত সম্ভাবনার নিশ্চয়তা দেয়ার মত কিছু ছিলো না, আমাদের বেশির ভাগ বড় ও শক্তিশালী কোম্পানীগুলোর জন্য বেপরোয়া জনগণ আয় ও সম্পদের তুলনায় অনেক বেশি দাম দেয়। এই উদাহরণ হয়ত গতানুগতিক নয়, তবে সামান্য বিচারের কারণে জনগণ প্রায়ই অতি মূল্যায়ন করে থাকে। ১৯৬৫-১৯৭০ এর ধারাবাহিকতা ১৯৫৫ সালে কোম্পানীতে নতুন মাত্রা দেখা গেল, অলাভজনক বিল্ডিং মেনটেনেন্স বিক্রি হয়ে গেল আর

কোম্পানীগুলো নতুন পথে যাত্রা শুরু করল : ইলেকট্রনিক যন্ত্রপাতি বানানো। পুরনো নাম বদলে নতুন নাম হল হেডন সুইচ ট্রুমেন্ট কো:। এর আয়ের ফলাফল তত ভালো হলনা, ১৯৬৫-১৯৬৯ সালে কোম্পানী পুরনো স্টকের শেয়ার প্রতি গড়ে ৮ সেন্টে বিক্রি করল। ১৯৬৭ সালে আয় করল ৩৪ সেন্ট। যাই হোক আধুনিক রীতিতে কোম্পানী ১৯৬৮ সালে স্টক বিভাজন করল। বাজার দরও ওয়াল স্ট্রীটের নিয়মে চলতে লাগল। ১৯৬৪ সালে ৮৭৫ থেকে বেড়ে ১৯৬৮ সালে ১৬.৫০ হলা এই মূল্য ১৯৬১ সালের রেকর্ডকে অতিক্রম করল। তখন এই স্টকের অত্যন্ত বাজে অতিমূল্যায়ন হলো। তখন স্টক বিক্রি হতে লাগলো সুসময়ে আয়ের ৫২ গুণ ও কখনো বা গড় আয়ের ২০০ গুণ দামে, সেসময় কোম্পানীও ঘোষণা দিল যে নতুন মূল্য নির্ধারিত হয়েছে। পরের বছর ১৯৫৯ সালে সেই মূল্য ১ ডলার কমে গেল। প্রশ্ন : যেসব বোকারা ১৯৬৮ সালে এই স্টকের জন্য ৮+ ডলার দিয়েছিল, তারা কি কোম্পানীর পুরনো ইতিহাস, এর পাঁচ বছরের আয়ের রেকর্ড, এর সম্পদের মূল্য সম্পর্কে কিছু জানত? তাদের কি কোন ধারণা ছিল যে তাদের লাভ কত কম হবে? তারা কি পরোয়া করেছিল? এ ধরণের ব্রেনহীন, বিশাল ও পতনশীল ফটকাবাজির ব্যাপারে ওয়ালস্ট্রীটের কারুর কোন দায়িত্বজ্ঞান আছে?

ষষ্ঠ পরিশিষ্ট

শেরন স্টীল শেয়ারের এনভি এফের অ্যাকুইজিশনের জন্য ট্যাক্সের হিসাব।

(ক) ১৯৬৯ সালে এনভি এফ শেরন স্টকের ৮৮% অধিকার করল, ১৯৯৪ এর ৫% বন্ডের জন্য শেয়ার প্রতি ৭০ ডলার দিল, ১.৫০ শেয়ারের ওয়ারেন্টের জন্য শেয়ার প্রতি ২২ ডলার দিল। বন্ডের প্রাথমিক বাজারদর দেখা গেল মাত্র ৪৩%, যখন ওয়ারেন্টের শেয়ার প্রতি ১০ ডলার, এর মানে হল যে শেরনের হোল্ডাররা শেয়ার প্রতি বন্ডের মূল্য পেল ৩০ ডলার, যেখানে ওয়ারেন্টের মূল্য ১৫ ডলার সর্বমোট ৪৫ ডলার, (এটি ছিল ১৯৬৮ সালে শেরনের গড় মূল্য।) শেরনের তালিকামূল্য ছিল প্রতি শেয়ারে ৬০ ডলার। নির্ধারিত মূল্য ও বাজারদরের এই পার্থক্যের কারণে ১,৪১৫,০০০ শেয়ারে প্রায় ২১ মিলিয়ন ডলারের ব্যবধান হয়ে গেল। (খ) তিনটি বিষয়ের দিকে লক্ষ্য রেখে হিসাবের নকশা তৈরি হয় : (ক) ৪৩ এ বিক্রির সমমান ধরে বন্ড ইস্যু করাতে কোম্পানীর আয় থেকে বার্ষিক ৫৪ মিলিয়ন ডলারের বন্ড বাদ পড়ে যায়, (খ) বন্ড ডিসকাউন্টের এই ক্ষতিপূরণের জন্য শেরণের স্টকের মূল্য ৪৫ ও তালিকা মূল্য ৬০ এর পার্থক্যের প্রায় এক দশমাংশ আয়ের সাথে যুক্ত করা হয়। (খ) এই ব্যবস্থাপনার সৌন্দর্য হল যে কোম্পানী প্রাথমিকভাবে বছরে

৯০০,০০০ ডলার বা শেয়ার প্রতি ১ ডলার ইনকাম ট্যাক্সের হাত থেকে বাঁচাতে পারে, কারণ বন্ড ডিসকাউন্টের এই বন্টনকে করযোগ্য আয় থেকে বাদ দেয়া যায়, কিন্তু মূল্যের বাড়তি বন্টনকে করযোগ্য আয়ে যুক্ত করা যায় না। (গ) ১৯৬৯ সালে এলভিএফের আয় ও ব্যালেন্স শীট এবং ১৯৬৮ সালের প্রোফর্মায় এই হিসাবের প্রতিফলন ঘটেছে। যেহেতু শেরন স্টকের মূল্যের একটি অংশ ওয়ারেন্টের মাধ্যমে প্রদান করা হয়েছে, ওয়ারেন্টের বাজারদরকে কমন স্টকের মূল সংখ্যার একটি অংশ হিসেবে দেখানো দরকার ছিল। কিন্তু এক্ষেত্রে ওরারেন্টকে ব্যালেন্স শীটের একটি বড় সংখ্যা হিসেবে 22+ মিলিয়ন ডলার দেখানো হয়েছে।

সপ্তম পরিশিষ্ট

বিনিয়োগের জন্য টেকনোলজিক্যাল কোম্পানী

১৯৭১ সালের মাঝামাঝিতে স্ট্যান্ডার্ড এন্ড পুওরে কম্পিউডাটা, ইলেকট্রো, সায়েন, টেকনো নাম দিয়ে প্রায় ২০০ কোম্পানী তালিকাভুক্ত হয়। এগুলোর মধ্যে অর্ধেক কোম্পানী কম্পিউটার ইন্ডাস্ট্রির সাথে যুক্ত। এগুলোর প্রত্যেকটি মার্কেটে ব্যবসা করেছে কিংবা জনগণের কাছে স্টক বিক্রির আবেদন করেছে। ১৯৭১ সালের সেপ্টেম্বরে এস এন্ড পি স্টক গাইডে ৪৬ টি কোম্পানী দেখা গেছে। এগুলোর মধ্যে ২৬টি কোম্পানীতে ঘাটতি দেখা গেছে, ৬টি কোম্পানী শেয়ার প্রতি ১ ডলারের বেশি আয় করেছে এবং ৫টি কোম্পানী লভ্যাংশ দিয়েছে। ১৯৬৮ সালের ডিসেম্বর স্টক গাইডে এরকম টেকনোলজিক্যাল নামযুক্ত ৪৫টি কোম্পানী দেখা যায়। ১৯৭১ সালের সেপ্টেম্বর গাইডে নিম্নলিখিত হিসাব পাওয়া যায় :

মোট কোম্পানী	মূল্যবৃদ্ধি	অর্ধেকের কম মূলহাস	অর্ধেকের বেশি মূলহাস	স্টক গাইড থেকে বাতিল
৪৫	২	৮	২৩	১২

মতামত : একথা সুনিশ্চিত যে ১৯৬৮ সালের গাইডে যেসব কোম্পানী তালিকাভুক্ত হয়নি, সেগুলোর রেকর্ড তালিকাভূক্ত কোম্পানীগুলোর চেয়ে দুর্বল; বাতিলকৃত ১২ টি কোম্পানীর অবস্থা বাকীগুলোর চেয়ে করুণ। এ সমস্ত ফলাফল নিঃসন্দেহে টেকনোলজি ইস্যুগুলোর মান ও মূল্যের ইতিহাসকে নির্দেশ করে। আই বি এম ও অন্যান্য কয়েক কোম্পানীর দৃশ্যমান সফলতা জনগণের জন্য কিছু নতুন ইস্যু সৃষ্টি করেছিল, যেগুলোর ব্যাপক লোকসানও সুনিশ্চিত ছিল।

জেসন জোয়াইগের কৃতজ্ঞতা স্বীকার

গ্রাহামের কাজকে এগিয়ে নিয়ে যেতে যারা আমাকে সাহায্য করেছেন, তাদের সকলের প্রতি আমার আন্তরিক কৃতজ্ঞতা। তারা হলেন; হারপার কলিন্সের এডউইন তান, যার দৃষ্টিভঙ্গি ও চমকপ্রদ শক্তি প্রকল্পকে আলোর মুখ দেখিয়েছে; মানি ম্যাগাজিনের রবার্ট সাফিয়ান ড্যানিস মার্টিন ও এরিক জেলম্যান, যাদের উৎসাহ ধৈর্য্য ও নিঃশর্ত সমর্থন আমাকে ধন্য করেছে; আমার এজেন্ট, জন ডব্লিউ রাইট; এবং মানির তারা কালওয়ারসকি, চমকার ধারণা ও আলোচনা এসেছে যিওডর অ্যারনসন,কেডিন জনসন, সার্থ অরটিজ এবং অ্যারনসন+জনসন+অরটিজের স্টাফ; এল, পি পিটার এল বার্নস্টেইন, প্রেসিডেন্ট, পিটার এল, বার্নস্টেইন কোং; উইলিয়াম বার্নস্টেইন, এফিসিয়েন্ট ফ্রনটিয়ার এডভাইজরস; জন সি, বোগল, প্রতিষ্ঠাতা, ভ্যানগার্ড গ্রুপ; চার্লস ডি, এলিস, গ্রীনউইচ অ্যাসোসিয়েটস; লরেন্স বি সায়গল, বিনিয়োগ পলিসি গবেষণার পরিচালক, দ্য ফোর্ড ফাউন্ডেশন। আমি আরো কৃতজ্ঞ ওয়ারেন বাফে; নীনা মাঙ্ক টাইম ইনফ, বিজন্যাস ইনফরমেশন রিসার্চ সেন্টারের স্টাফ; মার্টিন ফ্রিডস, প্রধান নির্বাহী অফিসার, ফ্রিডসন ভিমন এল. এল. সি; হাওয়ার্ড সিলিট, প্রেসিডেন্ট, সেন্টার ফর ফিন্যানশিয়াল রিসার্চ এন্ড অ্যানালাইসিস; রবার্ট এন. ভেরেস, সম্পাদক ও প্রকাশক, ইনসাইড ইনফরমেশন; ড্যানিয়েল জে ফাস; লুমিস সেলেস এন্ড কোং; এফ. বেরি নেলসন, এডভেন্ট ক্যাপিটেল ম্যানেজমেন্ট; দ্য মিউজিয়াম অব আমেরিকান ফিন্যানশিয়াল হিস্ট্রি’র স্টাফ; ব্রায়ান ম্যাটস ও গাস সটার, দ্য ভ্যানগার্ড গ্রুপ; জেমস সেডেল, আর আইন থমসন;

লিপার ইনফ, এর কেমিলা আলটামুরা ও সীন ম্যাকলাফিন; ইবোটসন অ্যাসোসিয়েটসের অ্যালেঙ্গা অরবেজ; মর্নিংস্টারের অ্যানেট লারসন; ফেডারেল রিজার্ভ ব্যাংক অব নিউ ইয়র্কের জেসন ব্রাম এবং একজন ফান্ড ম্যানেজার যিনি নাম প্রকাশ করতে চান না, তাদের সকলের প্রতি, সর্বোপরি আমি আমার স্ত্রী ও কন্যাদের ধন্যবাদ জানাই, যারা আমার অক্লান্ত কাজকে সমর্থন করেছে। তাদের ভালোবাসা ও সহনশীলতা ছাড়া আমার পক্ষে কিছুই করা সম্ভব হত না।